جامعة حلب
كلية الاقتصاد
قسم المحاسبة

# تأثير المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية على قرار الاستثمار لصغار المستثمرين

**دراسة ميدانية على شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية**

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة

إعداد
**أحمد محمود العبدالله**

إشراف
**الدكتور عبد الرزاق قاسم الشحادة**
**أستاذ في قسم المحاسبة**

1431 هـ
2010 م

# تصريح

أصرح بأن هذا البحث بعنوان:

**تأثير المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية على قرار الاستثمار لصغار المستثمرين**

**دراسة ميدانية على شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية**

لم يسبق أن قبل للحصول على أي شهادة ولا هو مقدم حالياً للحصول على شهادة أخرى.

**المرشح**

**أحمد محمود العبدالله**

# شهادة

نشهد أن هذا العمل الموصوف في هذه الرسالة هو نتيجة بحث علمي قـــام بـــه الطالب للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة تحت إشرافنا ومـــسؤوليتنا نحن الدكتور عبد الرزاق الشحادة الأستاذ في قسم المحاسبة في كلية الاقتـــصاد بجامعة حلب، وأي رجوع في هذا الموضوع موثق في النص.

| | |
|---|---|
| المرشح | المشرف |
| أحمد محمود العبدالله | الدكتور عبدالرزاق الشحادة |
| | أستاذ في قسم المحاسبة |
| | كلية الاقتصاد – جامعة حلب |

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ ـــــــا 1 / 12 / 2010

لجنة الحكم على الرسالة:

| | |
|---|---|
| 1-الأستاذ الدكتور عبدالرزاق الشحادة | رئيساً ومشرفاً |
| 2-الدكتورة منى بيطار | عضواً |
| 3-الدكتور محمد يعقوب | عضواً |

# شكر وامتنان

**الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على رسوله الأمين وعلى آله وصحبه والتابعين وبعد:**

**يطيب لي وقد أنهيت هذه الأطروحة أن أتقدم بالشكر والثناء لكل من أعانني على إتمام هذا البحث، وأخص بالذكر أستاذي:**

الدكتور عبد الرزاق قاسم الشحادة

**لتكبده عناء الإشراف على هذا البحث وتوجيهاته التي أغنت البحث كثيراً، وكان لرأيه وملاحظاته الأثر الكبير في وصول البحث إلى صيغته النهائية.**

**ويشرفني أيضاً أن أقدم وافر الشكر والتقدير والامتنان لرئيس وأعضاء لجنة المناقشة والحكم لتفضلهم بقبول مناقشة البحث والحكم عليه، والذي سيُدعم بآرائهم ومقترحاتهم وملاحظاتهم، والشكر الجزيل أيضاً لعمادة كلية الاقتصاد وإدارتها.**

# الإهداء

**إلــى**

| | |
|---|---|
| الرَجل الذي عَلَمني العِزّة و كحّل عينيّ بالكِبرياء | أبي |
| لـحن الخلود، أجمل الورود، أغلى العهود | أمي |
| القلب الكبير والعمة الحنونة | عمتي تركية ( أم محمد) |
| طيور الجنة | أخواتي خولة وماجدة (رحمهما الله) |
| من شاركوني الحياة بحلوها ومرها | أخوتي وأخواتي |
| رفيقة دربي | خطيبتي |

إلى جميع أقربائي وأصدقائي الصادقين وخاصة من رافقوني إلى حلب يوم مناقشة الرسالة. . . . . . . . .

**قال الإمام الشافعي رحمه الله**

**ومن لم يذق مر التعلم ساعة**

**تجرع ذل الجهل طول حياته**

# الفهرس

# فهرس الجداول

# فهرس الأشكال

جامعة حلب
كلية الاقتصاد
قسم المحاسبة

# تأثير المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية على قرار الاستثمار لصغار المستثمرين

## دراسة ميدانية على شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة

إعداد
أحمد محمود العبدالله

1431 هـ
2010 م

## مقدمة الدراسة:

إن المحاسبة كنظام للمعلومات تقوم بمهمتين أساسيتين، يتمثل أولها في تشغيل العمليات والثانية في تشغيل البيانات من خلال ترجمة الأحداث الاقتصادية إلى معلومات مفيدة تساعد أطراف متعددة في عملية صناعة اتخاذ القرارات ومن هذه الأطراف صغار المستثمرين في أسواق رأس المال.

ولكي تكون المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية ذات فائدة لمستخدمي تلك التقارير ومن ضمنهم صغار المستثمرين، يجب أن تتصف بخصائص وردت في معايير المحاسبة الدولية والأمريكية ومنها ما يعرف بالخصائص النوعية للمعلومات التي أوردتها منشورات مجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB) هي:

**الموثوقية:** تمتلك المعلومات خاصية الموثوقية إذا كانت خالية من الأخطاء الجوهرية والتحيز، وتعبر بصدق عن الأحداث والعمليات، وتتضمن هذه الخاصية ثلاث خصائص ثانوية وهي القابلية للتحقق والحياد والصدق في التعبير.

**الملائمة:** يجب أن تكون المعلومات ملائمة لحاجات صناع القرارات، وتمتلك المعلومات خاصية الملاءمة عندما تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستخدمين من خلال مساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية، وتتضمن خاصية الملائمة ثلاث خصائص ثانوية وهي:

1- التوقيت الملائم: يقصد به توفير المعلومات في حينها قبل أن تفقد منفعتها أو قدرتها على التأثير في عملية اتخاذ القرارات، وقد يكون من المناسب التضحية بشي من الدقة على حساب التوقيت وذلك في ضوء الأهمية النسبية.

2- التغذية العكسية: أي أنها تساعد مستخدم المعلومات في تقييم مدى صحة توقعاته السابقة وبالتالي تقييم نتائج القرارات التي بنيت على هذه التوقعات.

3- القيمة التنبؤية للمعلومات: هي خاصية المعلومات في مساعدة المستخدمين على زيادة احتمال تصحيح تنبؤات نتائج أحداث ماضية أو أحداث حاضرة. إذ إن عملية التنبؤ ومن ثم اتخاذ القرارات لا يمكن أن تتم دون توفر معلومات محاسبية قادرة على التفسير والتنبؤ حيث أنه يمكن التنبؤ دون اتخاذ القرار ولكن لا يمكن اتخاذ القرار دون تنبؤ.

وقد أكدت نتائج الدراسات السابقة التي أجريت على كفاءة أسواق رأس المال، **(Cheng,2005)**. أن هنالك تأثير للمعلومات غير المالية التي لا تنشر في القوائم المالية على عملية صناعة واتخاذ القرارات لدى المتعاملين في أسواق رأس المال لا تقل عن المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية المنشورة من قبل الوحدات الاقتصادية، وهذا ما أكده **(يوجن**

**فاما)** عندما قدم الصيغ الثلاث المشهورة لكفاءة أسواق رأس المال والمعلومات التي تؤثر على هذه الكفاءة واعتبر أن كل المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية التاريخية والتنبؤية تؤثر على عملية اتخاذ القرارات ومن هنا جاءت هذه الدراسة لإلقاء الضوء بالتحليل عن مدى تأثير المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية على صناعة واتخاذ القرارات لصغار المستثمرين الذين يتعاملون مع أسواق رأس المال.

## مشكلة الدراسة:

يعتبر صغار المستثمرين من أهم الفئات التي تتعامل مع أسواق رأس المال، وهذه الفئة لها خصوصية في القدرة والاختيار بين البدائل الاستثمارية المتاحة وفي صناعة واتخاذ القرارات التي تتعلق بمحافظ الاستثمار والأدوات المالية التي تتعامل معها في أسواق رأس المال. وهذه الخصوصية من جهة أخرى تتعلق بقدرتها في الحصول على المعلومات التي تتعلق بتلك الأدوات المالية وتحليلها لخدمة قراراتهم الاستثمارية.

**مما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال طرح التساؤلات التالية:**

1- هل يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على المعلومات المحاسبية المالية فقط المنشورة في التقارير المالية للشركات في صناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم.

2- هل يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على المعلومات المالية وغير المالية لصنع واتخاذ القرارات الخاصة بهم.

3- إلى أي حد يمكن وضع نموذج للتنبؤ يوضح الأوزان النسبية للمعلومات المحاسبية المالية وغير المالية من حيث أثرها على اتخاذ القرار عند صغار المستثمرين.

## فرضيات الدراسة:

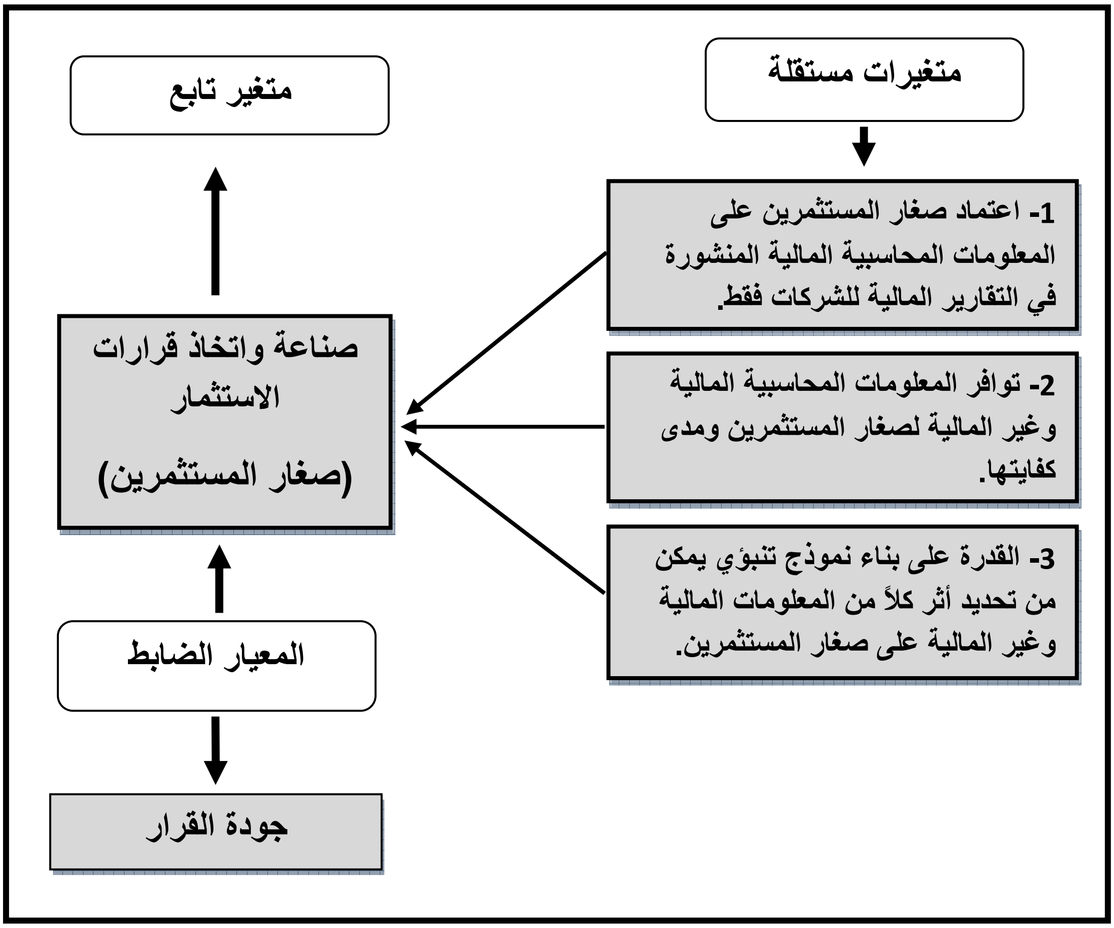
**الفرضية الأولى:** يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية المالية للتقارير المالية للشركات في صناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم

**الفرضية الثانية:** يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على معلومات مالية وغير مالية لصنع واتخاذ القرارات الخاصة بهم.

**الفرضية الثالثة:** يمكن وضع نموذج للتنبؤ يوضح الأوزان النسبية لاعتماد المستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية عند صناعة واتخاذ القرارات الخاصة بهم.

## نموذج الدراسة:

الشكل رقم (1) المتغيرات المستقلة للدراسة وعلاقتها بالمتغير التابع




## أهمية الدراسة:

**تكمن أهمية هذه الدراسة من خلال النقاط والعناصر التالية:**

1- إن غالبية الدراسات في هذا المجال تناولت كافة شرائح المستثمرين دون التركيز على صغار المستثمرين.

2- تعرض هؤلاء المستثمرين للضغط من قبل كبار المستثمرين سواء ببث الإشاعات أو شراء نوع معين من الأسهم بقصد التضليل، الأمر الذي يستدعي في كثير من الأحيان التدخل من قبل هيئة الأسواق المالية لإنقاذ هذه الشريحة.

3- الشريحة الكبرى في الوقت الحالي في سوق دمشق للأوراق المالية هم من صغار المستثمرين المحتملين الأمر الذي يدعو للاهتمام بهم وإلا ستخضع السوق لسيطرة كبار المستثمرين وهذا الأمر سيؤدي إلى ضعف كفاءة السوق.

4- عدم قدرة صغار المستثمرين على تحمل المخاطر التي يتعرضون لها وتفوق تلك التي يتعرض لها كبار المستثمرين نظراً لضعف الملاءة المالية.

## أهداف الدراسة:

**يمكن تحديد أهداف الدراسة الأساسية من خلال النقاط التالية :**

1- بيان إلى أي مدى يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على المعلومات المحاسبية المالية المنشورة وغير المالية بهدف اتخاذ قرارات الاستثمار بالنسبة لصغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- بناء نموذج للتنبؤ يوضح الأوزان النسبية للمعلومات المحاسبية المالية وغير المالية من حيث أثرها على اتخاذ القرار عند صغار المستثمرين.

3- تقديم التوصيات التي يمكن أن تساهم في حماية صغار المستثمرين من خلال توضيح المؤثرات المختلفة على عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية.

## الدراسات السابقة

منذ أن نشأت أسواق رأس المال أجريت العديد من الدراسات حول العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وإن معظم الدراسات التي أجريت على الأسواق العالمية بصفة عامة والأسواق الناشئة بصفة خاصة ومنها السوق السعودية والسوق المصرية تفتقر إلى نموذج نظري متكامل يصور العلاقة بين مخرجات المعرفة المحاسبية التي خضعت للاختبار الميداني مع أسعار الأسهم.

### أولاً: الدراسات العربية

**جاءت دراسة آل سويد (2000)، بعنوان "أثر المعلومات المالية المنشورة بالتقارير السنوية على حجم تداول الأسهم وسلوك المستثمر" دراسة ميدانية على الشركات المساهمة الصناعية، إذ اختبرت** هذه الدراسة أثر المعلومات المالية المنشورة على سلوك المستثمرين في الأسهم كما يعكسه حجم التداول خلال فترة نشر القوائم المالية السنوية. ومعرفة وجهات نظر المستثمرين في الأسهم حول التقارير السنوية المنشورة، **وكان من نتائجها** أن هدف المحافظة على رأس المال المستثمر يأتي على قمة أهداف المستثمر يلي ذلك هدف الحصول على أرباح المضاربة من بيع وشراء الأسهم. كما تبين أن التقارير المالية المنشورة (سنوية، ربع سنوية) أهم مصادر معلوماته يلي ذلك وحدات تداول الأسهم. كما اتضح أن قائمتي الأرباح والخسائر والمركز المالي أهم عناصر التقرير السنوي، وأن قائمة التدفقات النقدية والإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية أكثر عناصر التقرير صعوبة في الفهم، مع رغبة المستثمر في المزيد من المعلومات المفصح عنها فيما يتعلق بإدارة الشركة وأسعار وأرباح الأسهم والنظرة الاقتصادية

للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة. وخلص الباحث إلى أن المستثمر الفرد في الأسهم يؤمن بأهمية التقارير المالية كمصدر للمعلومات وهذا واضح من نتائج تحليل بيانات أفراد العينة، إلا أن استجابته لما ينشر من تلك التقارير لا زال محدوداً ويتضح ذلك من نتائج تحليل بيانات التداول. **ودراسة عبد البديع، أشرف محمد(2001)، بعنوان "دور الإفصاح الفتري عن المعلومات وتقارير الفحص المحدود عليها في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية": دراسة اختباريه،** إذ **هدفت** الدراسة إلى اختبار قدرة المعلومات المحاسبية (التقارير السنوية والتقارير الفترية) والمعلومات من مصادر أخرى (الوسطاء الماليين – البوصة – الصحف اليومية) في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في أسهم الوحدات الاقتصادية بالنسبة لمستثمر مؤسس ذو مهنة معينة. وكان من **نتائجها** أن التقارير المالية السنوية تمثل أهم المعلومات الدورية الروتينية على مدار السنة المالية، وأن فائدة هذه التقارير وأهميتها كمصدر رئيس للمعلومات تتغير خلال العام، حيث يمكن استخدامها في بعض الأوقات كمصدر أساسي للمعلومات وفي أوقات أخرى كمصدر تأكيدي لها، بل وأكثر من ذلك فإن التقارير السنوية ليست فقط مصدر معلومات للاستعلام ولكنها أيضاً تعطي الحافز الذي يساعد على فتح المجالات لطرح الأسئلة التي يمكن الإجابة عليها من مصادر أخرى. **أما دراسة أبو حشيش، خليل (2003)، بعنوان "دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية الأردنية"، دراسة تطبيقية،** والتي **هدفت** إلى تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية، ودور القوائم المالية في ذلك، حيث **بينت الدراسة** أن سعر السهم في بورصة الأوراق المالية يرتبط طرديًا مع عائد السهم، وصافي الربح/حقوق الملكية، وصافي الربح/إجمالي الأصول، وصافي الربح/إيرادات النشاط العادي، وصافي التدفقات النقدية/إجمالي الأصول، وحقوق الملكية/إجمالي مصادر الأموال، ونسبة التداول، ونسبة الفوائد/إجمالي المصروفات، والقيمة السوقية/القيمة الدفترية .كما يرتبط بعلاقة معنوية مع كل من عائد السهم، والقيمة السوقية/القيمة الدفترية، وحقوق الملكية/إجمالي مصادر الأموال، والربح الموزع/الربح المحقق، وصافي الربح/إجمالي الأصول، كما وأنه يرتبط عكسيا مع الأصول الثابتة/إجمالي الأصول، وإجمالي الدائنين/إجمالي مصادر الأموال، ونسبة الأجور/إجمالي المصروفات. **وجاءت دراسة المهندي (2004)، بعنوان "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم" بهدف** معرفة مدى تلبية المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية لاحتياجات المستثمرين، وقياس مستوى الإفصاح المحاسبي في هذه التقارير تمهيداً لمعرفة مدى تأثير بعض المتغيرات (إجمالي الأصول، حجم المبيعات السنوية، عدد المساهمين، العائد على الاستثمار، هامش

صافي الربح) على مستوى الإفصاح، وكذلك دراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح المحاسبي وبين نسبة التغير في أسعار الأسهم للفترة المحيطة بتاريخ إصدار التقارير والعلاقة بين مستوى الإفصاح والقيمة السوقية للأسهم في تاريخ إصدار هذه التقارير، كما تهدف الدراسة إلى معرفة مدى تأثير مؤشرات أداء الشركات(العائد على السهم بعد الضرائب، العائد الموزع للسهم) على العلاقتين السابقتين، وهدفت الدراسة أيضا إلى بيان مدى التوافق بين مستوى إفصاح الشركات عن بنود المعلومات والأهمية النسبية لها كما أبداها المستجيبين. وكان من **أهم نتائجها** عدم كفاية المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية لاحتياجات المستخدمين وأن التوسع في الإفصاح له تأثير إيجابي على القيمة السوقية للسهم. **ودراسة عطا الله ورّاد خليل (2005)، بعنوان "دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية"، دراسة تحليلية،** إذ **هدفت** الدراسة إلى اختبار مدى منفعة المعلومات المحاسبية لمتخذي القرارات الاستثمارية بالشركات المدرجة في سوق عمان المالي، بالإضافة إلى اختبار مدى الاتساق والتجانس في التقارير المحاسبية التي تم الإفصاح عنها من قبل هذه الشركات وقد **خلص الباحث إلى نتائج** منها: تؤثر المعلومات المنشورة داخل التقارير المدرجة من الشركات في داخل السوق المالي بشكل واضح على قرارات المستثمرين بالسوق سواء كان ذلك بالإقبال على الاستثمار أو العدول عنه. بالإضافة إلى أن المعلومات المالية والمحاسبية المنشورة لا تعتبر كافية بالنسبة للمستثمرين داخل السوق وبالتالي فإن قرارهم الاستثماري يخضع في بعض الأحيان إلى التوجه الشخصي وليس العقلاني. في حين **أن دراسة الميهي، عادل (2006)، بعنوان "المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي". هدفت الدراسة** إلى دراسة المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية المنشورة في بيئة سوق الأسهم السعودي والتعرف على أثر هذه المعلومات في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم للشركات السعودية **وتوصلت إلى نتائج** أهمها: تعمل التقارير المالية الأولية على تحسين خاصية التوقيت الملائم للمعلومات المحاسبية المنشورة بشقيها توقيت الإعداد وتوقيت النشر، ويمكن التغلب على كثير من المشاكل المحاسبية المصاحبة لعملية إعداد التقارير المالية بزيادة الإفصاح وإعدادها دائماً في صورة مقارنة تجميعية. إن أهم المعلومات المحاسبية الأولية المستخدمة في قرارات الاستثمار يمكن تجميعها في ثلاث مجموعات رئيسية، المجموعة الأولى تضم مؤشرات التكوين المالي والرأسمالي الأولية. والثانية تضم مؤشرات الربحية الأولية، والثالثة تضم مؤشرات التدفقات النقدية الأولية، وتعكس هذه المجموعات كافة أنشطة الوحدة الاقتصادية سواء التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية. كما تعكس المكونات الرئيسية

للتقارير المالية الأولية سواء كانت قائمة الدخل أو ميزانية أو قائمة تدفق نقدي. كما أن من ضمن النتائج نموذج الانحدار الذي تم اقتراحه في الدراسة الاختيارية هو نموذج شامل يعكس كافة أنشطة الشركة، ويعكس المكونات الرئيسية للتقارير المالية الأولية، وقد تبين أن أهم المعلومات المحاسبية الأولية المؤثرة في أسعار السهم والتي تهم المستثمر السعودي هي: العائد على السهم، مضاعف الربحية، عائد السهم من التدفقات النقدية التشغيلية، نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول، نصيب السهم من التوزيعات. ولا يهتم المستثمر السعودي بالمعلومات المحاسبية الأولية المتعلقة بنسبة المديونية، ونسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول ولا يهم المستثمر أيضاً بتحليل المخاطرة والأنشطة الاستثمارية للشركة. وكذلك **دراسة التميمي، أرشد فؤاد مجيد؛ نعّوم، ريان يوسف (2007)، بعنوان "تحليل مستوى إدراك المستثمرين لمحتوى الإعلان عن الأرباح" دراسة ميدانية في بورصة عمان للأوراق المالية، استهدفت** الدراسة موضوع مستوى إدراك المستثمر للمحتوى المعلوماتي للإعلان عن الأرباح، كون أنه يتحدد في شكل ونوعية المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية التي تساهم في تحسين قدرة المستثمر على قراءة الرسائل المشفرة التي تتضمنها الإعلانات عن الأرباح. اعتمد البحث فرضيتين رئيستين للتفسير، الأولى تتعلق بقياس مستوى إدراك المستثمر للمحتوى المعلوماتي للإعلان عن الأرباح، والثانية بقياس الفروقات الإحصائية بين عينة البحث حول محتوى الإعلان عن الأرباح. **وأشارت نتائج الاختبار** إلى أن هناك إدراك بمستوى مرتفع لبعض فقرات الإعلان عن الأرباح من قبل المستثمر، وانه لا توجد فروقات دالة إحصائيا بين عينة البحث سوى مجال واحد من المجالات الخمسة لمحتوى الأرباح. وكذلك **دراسة الشعباني، صالح إبراهيم يونس (2007)، بعنوان "الحاجة إلى توظيف معلومات الكلف البيئية في صنع القرارات الاستثمارية"**، إذ **هدفت** الدراسة إلى بيان أهمية وجدوى استخدام تلك المعلومات في صنع القرارات بشكل عام والاستثمارية منها بوجه خاص. **وخلصت** إلى أن المعلومات الكلفوية والتحليلات الاقتصادية تعتبر المفتاح الرئيس لرسم السياسات وتبني البرامج الاستثمارية حيث تساهم في صنع القرارات الاستثمارية الرشيدة. فلم يعد بالإمكان تجاهل المعلومات الكلفوية المتعلقة بالتلوث البيئي وحماية البيئة إذ أخذت تلك التكاليف تشكل نسبة عالية من التكاليف التي تتحملها الشركة من جهة وانسجاما مع الالتزام القانوني وعملا بمبدأ من يلوث يدفع. وبالتالي أصبحت تلك التكاليف تؤثر على ربحية الشركة.وفي الماضي كانت المحاسبة التقليدية تتجاهل معلومات التكاليف البيئية مما جعل معلوماتها تفتقر إلى الدقة وبالتالي فان ما كان يصنع من قرارات استثمارية كان يشوبها شيء من عدم العقلانية حيث كانت كلف الإنتاج وتسعير المنتجات وأرقام الأرباح التي كانت تظهر يشوبها عدم الدقة. وكانت **دراسة الرفاعي، خليل؛ الرمحي، نظال؛ جلال، محمود (2009)،**

**بعنوان "أثر استخدام الحاسوب على خصائص المعلومات من وجهة نظر المستثمرين (دراسة حالة سوق عمان المالي)". هدفت** الدراسة إلى التعرف على نوعية المعلومات المحاسبية التي يسعى المستثمرين في سوق عمان المالية للحصول عليه وذلك لدعم عملية اتخـــاذ القـــرارات الاستثمارية وكذلك تحديد أهم خصائص المعلومات المحاسبية التي قد تحقق القرار الاستثماري السليم لمستثمر. **وخلصت** الدراسة إلى نتائج منها أن /76.9%/ من أفراد عينة البحث يـــرون أن الغرض من الاستثمار هو التداول بها في المدى القصير مستفيداً من فروقات الأسعار.

**ثانياً: الدراسات الأجنبية:**

هدفت **دراسة Hendricks (1976)**، للتعرف على أثر معلومات الموارد البشرية – أحد مجالات المسئولية الاجتماعية – المضافة للمعلومات الماليـــة التقليديـــة علـــى قـــرارات الاستثمار في لأسهم، ولقد قام الباحث بإجراء تجربـــة علـــى /91/ طالـــب مـــن الجامعـــات الأمريكية. حيث طالبهم المفاضلة في استثمار مبلغ /100/ دولار في منشأتين افتراضيتين، وقد كانت النتائج جيدة حيث وجد أن معلومات الموارد البشرية كانت مؤثرة وأحدثت اختلافـــات جوهرية في قرارات الاستثمار. **ودراسة Anderson and Frankle (1980)** حيث قامـــا بتحليل تأثير الإفصاح عن المعلومات الاجتماعية لـــ 500 منشأة تتداول أوراقها المالية فـــي بورصة نيويورك على متخذي القرارات الاستثمارية ، وقـــد خرجـــا بنتيجـــة أن الإفـــصاح الاجتماعي له مضمون إعلامي وأنه ذات تأثير إيجابي على متخذي القـــرارات فـــي تقيـــيم استثماراتهم في السوق الأمريكية. وقامت **دراسة Moussavi and Evans (1986)** دراسة نظرية متعلقة بالقياس والإفصاح عن الأداء الاجتماعي و علاقته بالأرباح المالية التي تحققها الشركات الأمريكية. حيث أظهرت أن هناك علاقة إيجابية بين تحمـــل الـــشركة لمـــسئولياتها الاجتماعية وبين أرباحها المالية، وتعود هذه العلاقة الايجابية لتحـــسن العلاقـــة بـــين الإدارة والعاملين من ناحية والإدارة وعملاء الشركة من ناحية أخرى. كما تتحسن ســـمعة الـــشركة وتصبح مؤهلة للاقتراض من القطاع المصرفي، وقادرة على جذب الاستثمارات. **أما دراسة Quirin and Allen (2000)** اهتمت بدراسة العلاقة بين الأداء الاقتصادي للشركات والذي يعكسه حجم الأرباح المحققة وبين القيمة السوقية للسهم، وبالتركيز على التحليل الأساسي للقوائم المالية المنشورة للتنبؤ بإجمالي عائد السهم .ونتائج الدراسة تشير إلى وجود تـــأثير جـــوهري للمعلومات المحاسبية والمتعلقة بالربحية على الأسعار السوقية للأسهم .فالمعلومـــات المتعلقـــة بالأرباح لها تأثير معنوي ومرتفع في التنبؤ بحركة أسعار الأسهم، وأن توقعات السوق للأرباح المستقبلية تكون مرتبطة بتوقعات المحللين الماليين. وكذلك يعتمد التنبؤ بالأسعار السوقية للأسهم على البيانات التاريخية للأرباح والقائمة على نماذج السلوك العشوائي. كما أضافت الدراسة بأن

مؤشرات الربحية وخاصًا مؤشر العائد على السهم ومؤشر مضاعف الربحية من أهم المؤشرات المحاسبية للتنبؤ بالقيمة السوقية للسهم. وفي **دراسة Ota (2001)** تم استخدام نموذج التقييم المحاسبي كأساس نظري لاختبار القيمة المعلوماتية لكل من القيمة الدفترية، الأرباح، تنبؤات الإدارة عن الأرباح للسنة القادمة وذلك بالنسبة لعينة من الشركات اليابانية. وفي هذا النموذج اعتبرت تنبؤات الإدارة بديلاً للربح الباقي وبالتالي أهملت أثر المعلومات الأخرى وقد وضحت نتائج الدراسة أنه من بين المتغيرات الثلاثة فإن تنبؤات الإدارة تفوق كل من القيمة الدفترية والأرباح الفعلية لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم. و**دراسة Yee (2004)** تناولت دراسة العلاقة بين مدى تكرارية إعداد التقارير المالية الأولية ونفقات المحللين الماليين وبين المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية. واستخدمت الدراسة المعلومات المحاسبية الأولية في فترات منفصلة لبناء نموذج يعتمد على أربعة متغيرات رئيسية هي أسعار الأسهم وحجم التعامل ومدى سيولة السوق ونفقات اقتناء المعلومات بواسطة المحللين الماليين .وقد أظهر النموذج المقترح بصورة جوهرية أنه كلما زادت تكرارية إعداد التقارير المالية الأولية والانتظام في نشرها كلما أدى ذلك إلى تحسين المحتوى الإعلامي لهذه التقارير في التأثير على أسعار الأسهم، وكلما أدى ذلك إلى تخفيض التغيرات في أسعار الأسهم اليومية، وإلى تقليل التقلبات في حجم التعامل وتحسين سيولة السوق .وقد انتهت الدراسة إلى أن زيادة تكرارية إعداد ونشر التقارير المالية الأولية يؤدى إلى زيادة نفقات اقتناء المعلومات الفائضة بواسطة المحللين الماليين والتي تعتبر تكلفة اجتماعية ضائعة. و**دراسة Jindrichovska and Mcleay (2005)** حيث تناولت التوقيت الملائم للمعلومات المحاسبية المنشورة، بافتراض أن الشركات تختلف فيما بينها من حيث توقيت الاعتراف بالأرباح، وهناك عدم تماثل في مقدار التحفظ عن هذا التوقيت. واعتمدت الدراسة على العلاقة بين أسعار الأسهم وبعض المؤشرات المحاسبية والتي تتضمن أخبار سارة أو سيئة، وبالتطبيق على بعض شركات أوروبا الشرقية. فالشركات في الإتحاد الأوروبي تميل إلى الاعتراف بالخسائر غير المحققة بصورة أسرع من الاعتراف بالأرباح غير المحققة، وبصورة أكبر من التحفظ في الشركات الأمريكية .والهدف الرئيس للدراسة هو فحص السوق الأوروبي من خلال التطبيق على السوق التشيكي، وبيان ما إذا كان سلوك الأسعار في هذا السوق تتفق مع غيره من الأسواق العالمية، وذلك من خلال قياس بعض المؤشرات المحاسبية التي تعكس العلاقة بين العائد والربحية، مع الأخذ في الاعتبار معاملات الارتباط للخسائر المحققة وعدم تماثل التوقيت الملائم للاعتراف بالأرباح .وتشير نتائج الدراسة أن السوق التشيكي يتماثل مع الأسواق الأكثر تطورًا، حيث يوجد تأثير جوهري للمعلومات المحاسبية المنشورة سواء المتعلقة بالأرباح أو الخسائر، وإن كانت درجة تأثير الأرباح أقوى، وهذا يعكس كفاءة السوق وخاصًا في شكله شبه القوى. وعلى عكس الأسواق الأكثر تطورًا فقد أظهرت

الدراسة أنه لا يوجد تأثير جوهري إحصائيًا لسياسة التحفظ في الاعتراف بالأرباح، والذي قد يرجع إلى التأثير المستمر للنظم الضريبية المقيدة لأي اتجاه نحو سياسة التحفظ في السوق التشيكي، والطبيعة التقليدية للاقتصاد في دول أوروبا الشرقية. بالإضافة إلى البيئة التنظيمية للسوق التشيكي والذي يعتمد على شركات الأموال المغلقة، والتي لا يتوافر فيها إلا قدر قليل من الحوافز الإدارية اللازمة للتأثير على الأرباح الجارية .كما أن تغيرات الأسعار الفردية والتي تعكس الأخبار السارة أو السيئة ليس لها علاقة بالتوقيت الملائم للاعتراف بالإيراد، وعدم تماثل المعلومات المحاسبية. أما **في دراسة Cheng (2005)** فحاول إدخال معلومات غير مالية عديدة لتعكس أثر المعلومات الأخرى في عملية التقييم. والمعلومات التي تم قياسها في النموذج شملت حجم الشركة، والحصة السوقية لها، ودرجة التركيز السوقي للصناعة، ودرجة سهولة الدخول إلى الصناعة وتم قياسها بكثافة الإنفاق على البحوث والاستثمار. اعتبر الباحث كل متغير من هذه المتغيرات بمثابة معلومات أخرى غير محاسبية وأدخلها في النموذج لتقدير معدل العائد غير العادي على حق الملكية (كبديل للربح الباقي). واستخدم هذه المعلومات في التنبؤ بالربح الباقي ساهم في تحسين القوة التفسيرية للنموذج بأكثر من 30% عن المتغيرات التقليدية للتنبؤ بالربح الباقي.

**بعد استعراض الدراسات السابقة**

خلاصة القول إن معظم الدراسات قد أشارت إلى وجود تأثير للمعلومات المالية على قرارات الاستثمار. ولكن هذه المعلومات غير كافية للمستثمرين، وكذلك خضوع القرار الاستثماري إلى التوجه الشخصي لا العقلاني.

إن الدراسات التي عالجت تأثير المعلومات المالية على قرار الاستثمار كثيرة ومتنوعة ولكن لم تختص بصغار المستثمرين وكذلك لم تجر على سوق دمشق للأوراق المالية لحداثته. بالمقابل لم تهتم الدراسات العربية بالمعلومات غير المالية (رضا العميل، زيادة الأمان في المنتجات، معالجة المخلفات) المؤثرة على قرارات المستثمرين وبالتالي الأسعار السوقية للأسهم إلا بشكل ضعيف يكاد لا يذكر، في حين اهتمت بعض الدراسات الأجنبية نوعاً ما بتأثير بعض المعلومات غير المالية على قرارات الاستثمار من خلال الموارد البشرية والمسؤولية الاجتماعية بالإضافة إلى بعض المعلومات المتعلقة بحجم الشركة والحصة السوقية.

تأتي هذه الدراسة كمحاولة لسد بعض الثغرات في الدراسات السابقة وخاصة فيما يتعلق بجانب المعلومات غير المالية وكذلك في تطبيقها على صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

## منهجية الدراسة

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي بالنسبة للإطار النظري للدراسة من خلال الرجوع إلى الكتب والدوريات العلمية المحكمة. أما الجانب التطبيقي فتم جمع البيانات عن طريق تنظيم استبانه لاستطلاع آراء أفراد مجتمع الدراسة عن موضوع الدراسة، ثم تحليل هذه البيانات واختبار الفرضيات من خلال الأساليب الرياضية والإحصائية باستخدام البرنامج الإحصائي الاجتماعي /SPSS/.

وجرى استخراج معامل الثبات طبقاً لكرونباخ ألفا Cronbach Alpha وذلك لتحديد درجة الاتساق الداخلي للفقرات التي تضمنتها أداة الدراسة.

وبهدف التحقق من صحة الفرضية الأولى والثانية، تم استخدام اختبار "T" للعينة الواحدة One Sample T-test

أما فيما يخص الفرضية الثالثة تم استخدام اختبار فريدمان Friedman Test لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية

# الفصل الأول

## التقارير المالية ومؤشراتها لتلبية احتياجات المستخدمين

المبحث الأول : التقارير المالية الأساسية والمرحلية والقطاعية وفقاً لــ

المبحث الثاني: مؤشرات القوائم المالية التي تلبي احتياجات المستخدمين

# المبحث الأول

## التقارير المالية الأساسية والمرحلية والقطاعية وفقاً لـــ (AIFC)

انطلاقا من تعريف المحاسبة والتي هي مجموعة من الفروض المنطقيـــة، والمبـــادئ العلمية المتعارف عليها، والتي تحكم تسجيل وتبويب وتحليل العمليـــات ذات القـــيم الماليـــة، المتعلقة بوحدة محاسبية، في مجموعة من الدفاتر والسجلات، بقصد تحديـــد نتيجـــة حركـــة الأموال في المشروع، من ربح أو خسارة، خلال مدة معينة، ومراكز الأموال في نهاية هـــذه المدة، أي أصبح ينظر إلى المحاسبة على أنها نظام للمعلومات. تهدف إلى توفير معلومـــات مالية وغير مالية عن المنشآت، أو المشروعات، بكافة أشكالها وأنواعها، سواء كانت منشآت فردية، أو شركات أشخاص، أو شركات أموال. وتساعد المعلومات، التي توفرها المحاســـبة، على اتخاذ القرارات الإدارية المختلفة، داخل تلك المنشآت أو خارجها، أي أنها تساعد علـــى القيام بالوظائف الإدارية المختلفة، من تخطيط وتنظيم ورقابة ومتابعة، وهذا ما يطلق عليـــه الاستخدامات الداخلية للمعلومات المالية، وكذلك خدمة المستخدمين الخارجيين، وهذا ما يعرف بالاستخدامات الخارجية للمعلومات المالية. ولمّا كان الهدف الأساس للمحاســـبة هـــو إعـــداد معلومات مالية عن المنشأة، لذا فإن هذه المعلومات تُلخّص في تقارير محاســـبية مـــصممة، لمقابلة احتياجات صانعي القرارات، سواء من داخل المنشأة أو خارجها. وأهم التقارير المالية التي يجب أن يوفرها النظام المحاسبي للمنشأة، هي:

1- القوائم المالية الأساسية الأربعة (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التغيـــرات فـــي حقوق المساهمين و قائمة التدفقات النقدية)، حيث تخضع للمعايير المحاســـبية، ويتناولهـــا مراجع الحسابات بالتدقيق وبيان الرأي الفني المحايد.

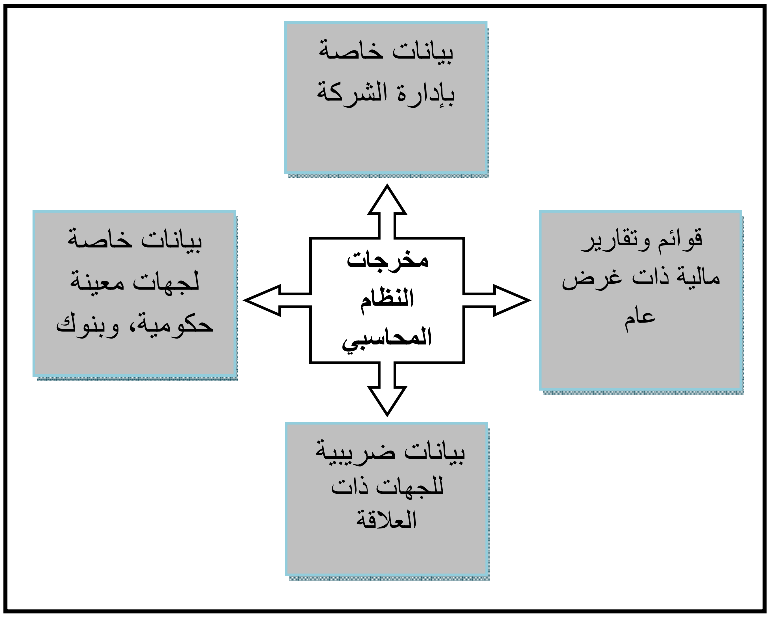
2- التقارير المتخصصة، للقائمين على إدارة المنشأة.

3- التقارير الخاصة بالأجهزة والوكالات الحكومية، المنوط بها مسؤوليات تنظيميه أو رقابية، تتعلق بالاستثمارات، وسوق رأس المال، والقوى العاملة والبيئة...الخ.

وتأتي القوائم المالية في مقدمة التقارير المحاسبية، التي تُعدّها إدارة المنـــشأة، وإلـــى جانب هذه القوائم الرئيسية، هناك قوائم أخرى مساعدة أو فرعية، لإعطاء تفـــصيلات عـــن بعض البنود، التي تظهر بصورة مختصرة في القوائم المالية الأساسية. وتُعـــدّ هـــذه القـــوائم الفرعية، في الغالب على صورة جداول تتضمن بيانات مالية وغير مالية، عن كافـــة البنـــود الواردة في القوائم المالية الأساسية.

**تُعرّف القوائم المالية،** الرئيسية والفرعية، بأنها تقارير عامة Over-All Reports عن أنشطة وفعاليات المشروع ومركزه المالي ونتائج أعماله كوحدة واحدة، وهذه البيانات الإجمالية العامة عن المشروع، لا يمكن استخدامها للحكم التفصيلي عن قسم أو جانب من نشاط المشروع، خلال دورة التشغيل. ولكن إدارة المشروع، تحتاج إلى عدد من التقارير التفصيلية أو الإجمالية، عن أجزاء أو عن أوجه نشاط معينة، ينفذها هذا المشروع. وهذه التقارير الداخلية، قد يتم إعدادها على أساس يومي، أو أسبوعي، أو شهري، أو ربع سنوي، أو طبقاً لطلب الإدارة. وأخيراً، فإن مسؤولية إعداد القوائم المالية يقع على عاتق الإدارة أو الجهة الحاكمة في المؤسسة. وترتيباً على ما سبق، يمكن تلخيص مخرجات النظام المحاسبي بالشكل التالي:

**شكل رقم (2) مخرجات النظام المحاسبي- إعداد الباحث**



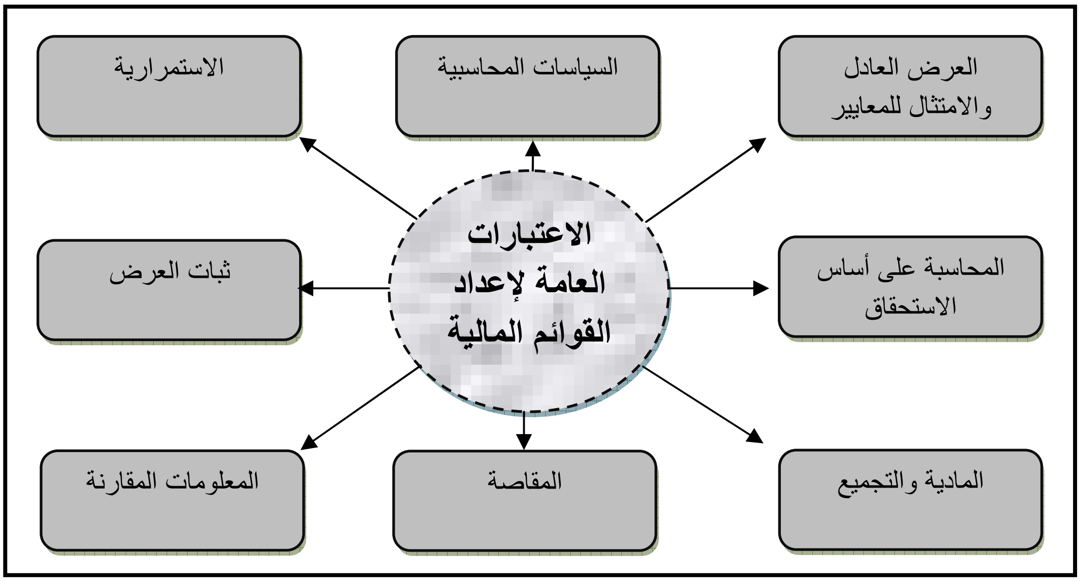

**سوف نتناول في هذا المبحث بالدراسة والتحليل النقاط التالية:**

- الاعتبارات العامة لإعداد القوائم المالية.
- قائمة الدخل.
- قائمة المركز المالي.
- قائمة الأرباح المحتجزة.
- قائمة التدفقات النقدية.
- قائمة التغيرات في حقوق المساهمين.
- التقارير المالية المرحلية والقطاعية.

## 1-1 الاعتبارات العامة لإعداد القوائم المالية

هناك العديد من الاعتبارات العامة يجب مراعاتها عند إعداد القوائم المالية وذلك لضمانة سلامة وعدالة العرض وعدم التضليل والالتزام بمعايير المحاسبة الدولية. ويمكن تمثيلها بالشكل التالي:

**شكل (3) الاعتبارات العامة لإعداد القوائم المالية- اعداد الباحث**




### أولاً: العرض العادل والامتثال لمعايير المحاسبة الدولية

عدالة العرض يتطلب من الوحدة المحاسبية تقديم قوائم مالية تعبر عن المركز المالي والأداء المالي والتدفقات النقدية للمنشأة، وفي جميع الأحوال يتحقق العرض السليم للقوائم المالية إذا ما تم الامتثال لمعايير المحاسبة الدولية وتم تطبيق توصياتها تطبيقاً سليماً مع عمل الإفصاحات الإضافية عند الضرورة.

إن المنشأة التي تلتزم بتطبيق معايير المحاسبة الدولية، عليها الإفصاح عن ذلك، من جهة أخرى إذا تبين للإدارة أن الالتزام بمطلب ورد في معايير المحاسبة الدولية قد يؤدي إلى عرض مضلل وغير عادل، عند ذلك يتعين عليها أن تفصح عما يلي:(1)

1- أن القوائم المالية تعبر بوضوح عن المركز المالي والأداء المالي والتدفقات النقدية.

2- حتى يتحقق العرض العادل والسليم فقد التزمت الإدارة بمعايير المحاسبة الدولية فيما عدا معيار معين (ذكره).

3- الإفصاح عن المعالجة المحاسبية البديلة المطبقة بدلاً من المعيار المستبعد من التطبيق.

---

(1) أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة القياس والإفصاح والتقرير المالي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص95

يتحقق العرض السليم غير المضلل في جميع الأحوال، من خلال الالتزام في جميع النواحي الجوهرية بمعايير المحاسبة الدولية محل التطبيق، ويتطلب العرض السليم ما يلي:

A. اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية.

B. عرض المعلومات بما في ذلك السياسات المحاسبية بأسلوب يوفر معلومات ملائمة وموثوق بها. وسهلة الفهم، ويمكن استخدامها لأغراض المقارنات.

C. عرض إفصاحات إضافية لتمكين المستخدمين من فهم تأثير معاملات معينة أو أحداث معينة على المركز المالي للمنشأة وأداؤها المالي.

**ثانياً: السياسات المحاسبية**

تعرف السياسة المحاسبية بأنها المبادئ والأسس والأعراف والقواعد والممارسات المحددة، التي تتبناها المنشأة، في إعداد وعرض البيانات المالية [1].

الفكرة الأساسية هي أن تلتزم الإدارة عند إصدار القوائم المالية بكل معيار مطبق من معايير المحاسبة الدولية، ولكن في حال عدم وجود مطلب محدد، فإنه يتعين على الإدارة صياغة سياسات محاسبية وذلك لضمان أن القوائم المالية توفر معلومات تتصف بالملائمة لاحتياجات المستخدمين الخاصة باتخاذ القرارات والموثوقية.

من جهة أخرى، في حال عدم وجود معيار محاسبي دولي محدد، أو تفسير صادر عن اللجنة المختصة، ينبغي على الإدارة أن تدخل حكمها الشخصي في وضع سياسة محاسبية توفر معلومات محاسبية ذات فائدة لمستخدمي البيانات المالية للمنشأة، وفي حال اتخاذ الحكم الشخصي على الإدارة أن تأخذ في الاعتبار ما يلي:

1- المتطلبات والإرشادات الواردة في معايير المحاسبة الدولية خاصة تلك التي تتناول قضايا مشابهة ذات علاقة.

2- التعريفات ومتطلبات القياس والتحقق للأصول والالتزامات والإيرادات والمصروفات الواردة بمعايير المحاسبة الدولية.

3- إصدارات من جهات أخرى لها حق إصدار معايير إلى الحد التي تكون فيه متوافقة مع 2،1.

**ثالثاً: الاستمرارية**

من البديهي إعداد القوائم المالية على أساس استمرارية المنشأة ما لم تكن لدى الإدارة النية لتصفية المنشأة أو التوقف عن التعامل أو أنه لا بديل أمامها سوى أن تفعل ذلك. وعندما تكون الإدارة على علم بأحداث أو ظروف تثير شكوكاً كبيرة في قدرة المنشأة على البقاء

---

[1] معايير المحاسبة الدولية، المعيار المحاسبي الدولي رقم 1

كمنشأة مستمرة، فإنه ينبغي الإفصاح عن ذلك، وعندما لا يتم إعداد البيانات على أساس فرض الاستمرارية، ينبغي الإفصاح عنه، كما يفترض الإفصاح عن الأساس التي تم بموجبه إعداد البيانات المالية، وسبب عدم اعتبار المنشأة مستمرة [1].

عند تقييم مدى ملائمة فرض الاستمرارية، تأخذ الإدارة في الحسبان كافة المعلومات المتاحة في المستقبل المنظور بفترة لا تقل عن سنة من تاريخ الميزانية، حيث تختلف درجة الدراسة بحسب الحقائق الخاصة بكل حالة.

**الحالة الأولى** لدى المنشأة ماض من العمليات المربحة وقدرة على الوصول إلى الموارد المالية، فإنه من الملائم الاستنتاج باستمرارية المنشأة، دون تحليلات تفصيلية. أما في **الحالة الثانية** فيجب على المنشأة أن تدرس مجموعة من العوامل المرتبطة بالربحية الحالية والمتوقعة كبرامج تسديد الديون ومصادر التمويل المحتملة قبل أن تقتنع باستمرارية المنشأة.

**رابعاً: المحاسبة على أساس الاستحقاق**

حول تطبيق أساس الاستحقاق على المصروفات، يتم الاعتراف بالمصروفات في قائمة الدخل على أساس العلاقة المباشرة بين التكاليف التي تكبدتها المنشأة والدخل الذي تحقق من بند معين من بنود الإيراد وفقاً لمفهوم المقابلة المحاسبي، إلا أن تطبيق مفهوم المقابلة هذا لا يسمح بالاعتراف ببنود ضمن الميزانية لا ينطبق عليها تعريف الأصول أو الالتزامات .

بالنسبة لإعداد القوائم المالية، يجب على المنشأة إعداد بياناتها المالية بموجب المحاسبة على أساس الاستحقاق، فيما عدا المعلومات الخاصة بالتدفق النقدي.

**خامساً: ثبات العرض**

من الأفضل تطبيق افتراض الثبات عند عرض وتبويب البنود في القوائم المالية من فترة إلى الفترات التالية لها باستثناء الحالات التالية [2]:

- عندما يحدث تغيراً ملموساً في طبيعة عمليات المنشأة أو إذا اتضح من دراسة عرض القوائم المالية أن تغيير أسلوب العرض والتبويب سوف يسفر عنه عرض أكثر ملائمة للأحداث والمعاملات.
- إذا تطلب معيار محاسبة دولي إجراء تغيير في العرض أو تطلب ذلك تفسير من التفسيرات الصادرة عن اللجنة الدائمة للتفسيرات.

---

[1] أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص100

[2] معايير المحاسبة الدولية، مرجع سبق ذكره، رقم(1)

ينبغي على المنشأة عدم إجراء تغيير في عرض القوائم المالية إلا إذا تبين لهـا أن استمرار الهيكل المعدل متوقعاً، أو إذا كانت هناك فائدة واضحة ترتجى من ذلك التغيير. عندما تقوم المنشأة بعمل هذا التغيير في العرض فعليها إعادة تصنيف بيانات المقارنة.

**سادساً: المادية والتجميع**

المادية والتجميع أو ما يقصد بها الأهمية النسبية أو كما يسميها الإطار المفاهيمي للعملية المحاسبية "عتبة الاعتراف"، حيث يعتبر البند هام نسبياً إذا كان إدراجه أو حذفه مؤثراً في اتخاذ القرار بحيث يغير اتجاهه لدى المستخدمين المستهدفين. وتشير المادية إلى ضرورة تصنيف المعلومات في القوائم المالية والتقارير المالية وفقاً لأهميتها النسبية لمتخذي القرارات، كما يتضمن ضرورة الاهتمام بجوهر المعلومات المحاسبية ومضمونها وعدم المبالغة في التركيز على الشكل دون المضمون[1]. بشكل عام تقسم المعلومات إلى قسمين:

1- **هامة نسبياً:** فهي تتجاوز عتبة الاعتراف ويلزم بالتالي إدراجها ومعالجتها بطريقة صحيحة ودقيقة، لأنها تؤثر في قرار المستخدم الحصيف، فهي بالتالي معلومات ملائمة.

2- **غير هامة نسبياً:** فهي لم تتجاوز عتبة الاعتراف ولا داعي لإدراجها أو معالجها محاسبياً بطريقة صحيحة ودقيقة، لأنها لن تؤثر على قرار المستخدم، فهي معلومات غير ملائمة.

وبهذا المعنى نلاحظ الارتباط بين مفهوم الأهمية النسبية وبين مبدأ الإفصاح الكامل، فالأهمية النسبية تعكس الوجه الآخر للإفصاح، لأن ما يجب الإفصاح عنه، يجب أن يتوافر له درجة كافية من الأهمية النسبية [2].

فيما يتعلق بإعداد القوائم المالية، يجب عرض البنود ذات الأهمية النسبية (المادية) بشكل منفصل في القوائم المالية، أما المبالغ غير الهامة فإنه يتم تجميعها مع المبالغ التي لها طبيعة أو أهمية مماثلة ولا يتطلب الأمر عرضها كل على حدة.

من جانب آخر، إذا كان هناك بند ليس له في حد ذاته أهمية نسبية، فإنه يتم إجماله مع البنود الأخرى سواء كان ذلك في صلب القوائم المالية أو في الإيضاحات والبند الذي يفتقر إلى أهمية جوهرية تبرر عرضه بشكل منفصل في صلب القوائم المالية قد تكون له مع ذلك أهمية ما تبرر عرضه بشكل منفصل بالإيضاحات.

---

[1] عبد الرزاق الشحادة وآخرون، نظرية المحاسبة، منشورات جامعة حلب، 2006، ص298

[2] رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية، دار وائل للنشر، ط1، عمان، 2005، ص 231

**سابعاً: المقاصة**

يفترض عدم إجراء مقاصة بين الموجودات والمطلوبات إلا إذا كانت العملية مطلوبة أو مسموح بها من قبل معيار محاسبة دولي آخر. وكذلك لا يتم عمل مقاصة بين الإيراد والمصروف إلا إذا توفر ما يلي:

1- يتطلب أو يسمح معيار محاسبي دولي بها.

2- إذا كانت الأرباح والخسائر والمصروفات المتعلقة بها والناجمة عنها أو عن عمليات أو أحداث مشابهة ليست مادية (غير ذات أهمية نسبية) وهذه المبالغ يجب تجميعها.

يتم عرض الأصول والالتزامات والإيرادات والمصروفات بشكل منفصل، إذا كانت ذات أهمية نسبية (مادية)، كما أن إجراء مقاصة في قائمة الدخل أو في الميزانية يقلل من قدرة مستخدمي القوائم المالية على فهم المعاملات وتقييم التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة إلا إذا كانت المقاصة انعكاساً لجوهر المعاملة أو الأحداث.

إن عرض الأصول بقيمتها الصافية بعد خصم المخصصات الخاصة بها مثل خصم المخزون الراكد من المخزون وخصم مخصص الديون المشكوك فيها من المدينون، لا يعتبر مقاصة.

إضافة إلى ذلك يتم تقديم التقارير حول الأرباح والخسائر الناجمة عن مجموعة من عمليات مماثلة على أساس الصافي، مثال ذلك الأرباح والخسائر من الصرف الأجنبي أو الأرباح والخسائر الناجمة من الأدوات المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة، على أن يتم تقديم التقارير حول هذه الأرباح والخسائر بشكل مستقل إذا كان حجمها أو طبيعتها أو حدوثها يتطلب إفصاحا مستقلا لها حسب معيار المحاسبة الدولي رقم (8) – صافي الربح أو الخسارة للفترة، الأخطاء والتغييرات الأساسية في السياسات المحاسبية.

**ثامناً: المعلومات المقارنة**

تعتبر القابلية للمقارنة من الخصائص النوعية الثانوية للمعلومات المحاسبية، يؤدي استخدام البدائل والسياسات المحاسبية المتعارف عليها إلى تباين المعلومات المحاسبية المتعلقة بالوحدة المحاسبية مما يسبب صعوبة في إجراء المقارنات بين النتائج المالية للوحدة المحاسبية لفترات محاسبية متتالية كما يحد من إجراء المقارنات والتحليلات بين الوحدات المحاسبية المتشابهة[1].

قد توجد ظروف لا يكون فيها إعادة تصنيف المعلومات المقارنة عملية لتحقيق المقارنة مع الفترة الحالية، فعلى سبيل المثال قد لا تكون هناك بيانات جمعت في الفترة / الفترات السابقة بطريقة تسمح بإعادة التصنيف، وقد لا يكون عمليا إعادة إحياء المعلومات،

---

[1] عبد الرزاق الشحادة وآخرون، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص297

ففي هذه الظروف يتم الإفصاح عن طبيعة التسويات للمبالغ المقارنة التي كانت ستتم، ويتناول معيار المحاسبة الدولي رقم (8) التسويات المطلوبة للمعلومات المقارنة بعد حدوث تغيير في السياسات المحاسبية التي تطبق بأثر رجعي[1].

## 2-1 قائمة الدخل Income Statement

تهتم قائمة الدخل بقياس نتائج الأعمال المحققة من ربح أو خسارة عن فترة مالية معينة، حيث تزود قراءها بمعلومات مفيدة لاتخاذ قرارات اقتصادية بشكل عقلاني، ومن أهم هذه القرارات، تقييم جدوى الاستثمارات وعوائدها، تقييم جدوى كفاءة المشروع وفعاليتها، تقييم مدى جدارة المشروع بالاقتراض.

استنادا إلى ما سبق، تعد قائمة الدخل القائمة الأهم بين مجموعة القوائم المالية، فهي مؤشر لرقم نتيجة الأعمال لدورة معينة، وتساعد على تحديد الاتجاه Trend لدورة مالية تالية، اعتمادا على نتائج الدورات السابقة وفق الأساليب المعروفة بالإحصاء.

**أولاً: مفاهيم الدخل المرتبطة بالتقرير المالي**

هناك مفاهيم عديدة للدخل قائمة بسبب وجود مجموعة مختلفة من مستخدمي المعلومات المالية، منهم على سبيل المثال المستثمرين وحملة الأسهم والدائنين والعاملين والهيئات والجهات الحكومية ...الخ. ومن الواضح أن الحفاظ على رأس المال يعتبر مهماً عن طريق تطبيق المفهوم الصحيح للدخل وتحديده والتقرير عنه بدقة. وعموماً يوجد نقص في الاتفاق حول وجود مفهوم وحيد لصافي الدخل في نظرية المحاسبة، بسبب وجود نتائج مختلفة من تطبيق البدائل المتعددة للمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً من أجل التوصل إلى الإيرادات والمصروفات، لتلك الأسباب فإن البحث عن مفهوم وحيد للدخل قد تم التخلي عنه لصالح قياس والتقرير عن مفاهيم عديدة للدخل.

**1- رأس المال والدخل**

إن التفرقة بين رأس المال والدخل يعتبر هاماً، وقد وصف (Irving Fisher) رأس المال على أنه مخزون الثروة Stock of Wealth في فترة من الزمن، أما الدخل فهو يمثل تدفق للخدمة Flow of Service خلال الزمن، وتبعاً لذلك العالم فإن رأس المال يمثل تحسين للخدمات المستقبلية، أما الدخل فيمثل استغلال والتمتع بتلك الخدمات خلال فترة من الزمن، فإذا ما تم الربط بين تلك التعريفات بأحد منشآت الأعمال فإن رأس المال ما زال هو مخزون

---

[1] المعايير المحاسبية الدولية، معيار رقم (1)، مرجع سبق ذكره

الثروة التي يمكن أن يوفر الخدمات المستقبلية، أما الدخل فينظر إليه على أنه تدفق الثروة أو الخدمات بالزيادة الضرورية للحفاظ على رأس مال ثابت.

**2- الدخل بالمفهوم المحاسبي والاقتصادي**

بشكل عام، يُعترف بالدخل عندما تتحقق للمنشأة منافع اقتصادية تزيد عن المنافع الحالية الواردة في الميزانية العمومية، وينشأ إما عن زيادة في الموجودات أو نقص الالتزامات أو كليهما معاً [1].

يختلف مدلول الدخل بالمفهوم الاقتصادي عن مدلوله بالمفهوم المحاسبي، حيث **يتبنى الاقتصاديون** وجهة نظر الميزانية العمومية، ويركز على التغيير الحادث في صافي موجودات المنشأة خلال فترة زمنية معينة، مع مراعاة أي تغيير يحدث في حقوق الملكية إما بسبب التعديل على رأس المال أو بسبب المسحوبات خلال الفترة، وبالتالي فإن التغير في صافي الموجودات يعبر عن الدخل بصفته الثروة التي حصلت خلال الفترة. ويتمثل صافي الموجودات بالفرق بين قيمة الموجودات والمطلوبات في لحظة معينة محتسب على أساس القيمة الجارية. وبذلك فإن مفهوم الربح عند الاقتصاديين يشتمل على كل ما يحدث من نماء على الموجودات تتسبب في زيادة قيمتها سواء تم بيعها فعلاً أم بقيت في حيازة المنشأة. وهذا يختلف عن مفهوم المحاسبة للدخل حيث تعترف بالنماء الذي يتحقق بفعل البيع فقط. ولا تعترف بأي زيادة غير محققة في قيم الموجودات[2].

يتمشى هذا المفهوم مع ما يعرف لدى الاقتصاديين بمدخل أو منهج المحافظة على رأس المال Capital Maintenance Approach والذي يكتسب أهمية خاصة في فترات التضخم الاقتصادي، حيث تصبح مشكلة قياس دخل المنشأة أكثر تعقيداً بسبب الصعوبات التي تنشأ في قياس القيمة الحقيقية لكل من موجوداتها والتزاماتها [3] وذلك لأن جميع البنود مقاسه بوحدات نقدية ذات قيم شرائية مختلفة رغم افتراضنا ثبات وحدة النقد.

**يختلف المحاسبون** عن الاقتصاديون بالمنهج الذي يحدد مفهوم الدخل وأسلوب مقياس الدخل حيث يتبنى المحاسبون وجهة نظر قائمة الدخل، وذلك لاعتمادهم في قياس صافي الدخل على حركة الأنشطة التي تحدث خلال الفترة المحاسبية، باعتبار أن الدخل يمثل حصيلة النتائج المترتبة على قيام المنشأة بأنشطة معينة خلال فترة محددة من الزمن، معتمدين في ذلك

---

[1] محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المحاسبية، دار وائل للنشر، عمان، 2008، ص 209

[2] المرجع السابق، ص210

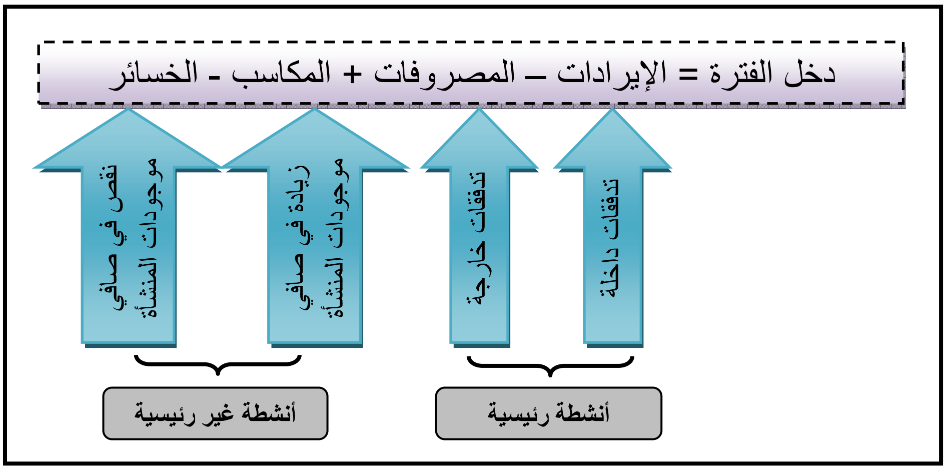
[3] وليد ناجي الحيالي، نظرية المحاسبة، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة بالدنمارك، 2007، ص205

على مقابلة الإيرادات التي تكتسبها المنشأة خلال هذه الفترة بالمصروفات المستنفذة خلالهـا، ويتمثل الدخل المحاسبي بالفرق بين بنود هاتين المجموعتين خلال دورة مالية كاملة[1].

والمقصود بأنشطة معينة العمليات المالية التي تؤديها المنشأة خلال الفترة المحاسبية وما يحدث خلال تلك الفترة من إيرادات ومصروفات ومكاسب وخسائر. كما أن المحاسـبون يتمـسكون بافتراض ثبات وحدة النقد، فيهملون أي تغيير يحدث في القيمة الشرائية لهذه الوحـدة، عنـد قياس صافي أصول المنشأة في بداية الفترة ونهايتها، ويتمسكون بمبدأ التكلفة التاريخيـة فـي إثبات موجودات المنشأة والتزاماتها[2].

يتمشى هذا المفهوم مع ما يعرف لدى المحاسبين بمـدخل العمليـات Transaction Approach، وعلى هذا الأساس يقاس صافي دخل الفترة المحاسبية وفقاً لمـدخل العمليـات بالمعادلة التالية:

**الشكل (4) صافي دخل الفترة المحاسبية وفقاً لمدخل العمليات– إعداد الباحث**




وهناك مدخل آخر لقياس الدخل يـسمى **مفهـوم الـدخل الـشامل All-Inclusive Income** وفقاً لمفهوم الدخل الشامل تدخل البنود غير العادية أو غير المتكررة وكذلك الأثر المتراكم لتغير السياسات المحاسبية جنباً إلى جنب مع البنود العادية أو المتكررة في تحديد رقم الدخل الدوري، ولكن على أن تدرج هذه البنود بقيمتها الصافية بعد الخصم الـضريبي فـي صورة منفصلة عن الدخل من النشاط العادي أو دخل العمليات الجارية. أما البنـود المتعلقـة بعمليات أو أنشطة فترات محاسبية سابقة فتستبعد من نطاق صافي الربح الدوري وتعامل على أنها تعديل لرصيد الأرباح المحتجزة [3]. أي أن مفهوم الدخل الشامل يعبر عن مقدار التغيـر

---

(1) محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المحاسبية، مرجع سبق ذكره، ص208

(2) وليد ناجي الحيالي، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص206

(3) المرجع السابق، ص208

في حقوق الملكية الناتج عن عمليات المشروع مع أطراف أخرى غير الملاك، بحيث يستثنى العمليات المتعلقة باستثمارات الملاك أو التوزيعات عليهم خلال الفترة.

من حيث تقييم هذا المدخل، يعد أكثر قيمة إعلامية وأقل تأثراً بالتقديرات والاجتهادات الشخصية، ويلاءم الطبيعة المتكاملة والمتنوعة لأنشطة منشآت الأعمال من الاقتصاد المعاصر. إذ لم تعد هناك فواصل دقيقة بين عمليات اعتيادية وعمليات غير اعتيادية تمارسها هذه المنشآت، كما أن إظهار نتائج كل هذه المعلومات والإفصاح عنها في قائمة الدخل يعد أكثر فائدة لمستخدمي المعلومات المحاسبية بفئاتهم المختلفة، الذين يستطيعون من خلال البيانات المنشورة في القوائم المالية التوصل إلى مؤشرات مالية وأخرى غير مالية تمكنهم من التمييز بأنفسهم بين ما هو نشاط عادي أو غير عادي. الأمر الذي يمكنهم من التعرف على القوة الإيرادية المستقبلية للشركة بتحليل كافة بنود الإيرادات. كما أن هذا المدخل يقطع الطريق على الإدارة من التلاعب في تحديد رقم صافي الدخل عن طريق ما يسمى بتمهيد الدخل Smoothing Income وذلك عن طريق تحيزها في تصنيف بنوده حسب أهوائها، ولا يتيح لها فرصة إخفاء بعض المعلومات التي لا ترغب في الإفصاح عنها في قائمة الدخل، عن طريق تضمين قائمة الأرباح المحتجزة لبنود المكاسب أو الخسائر، واستبعادها من قائمة الدخل بحجة أنها بنود غير اعتيادية. إذا هذا المدخل يتماشى مع الإفصاح التام [1].

من الجدير بالذكر أنه بعد التعديل الذي أجراه مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) على النسخة القديمة للمعيار المحاسبي الدولي رقم (8) عام 2003، ومعيار المحاسبة الدولي رقم(1)، لم يعد مطلوباً تصنيف بعض بنود الإيرادات والمصروفات في قائمة الدخل على أنها بنود غير عادية أو بنود استثنائية، حيث تم منع عرض بنود الدخل والمصروف على أنها "بنود غير عادية" [2] ، على اعتبار أن جميع المكاسب التي تحققها المنشأة من عمليات غير اعتيادية، أو الخسائر التي تصيبها بسبب الكوارث ... باستثناء الأنشطة والعمليات الاعتيادية، أصبحت تدرج في الجزء الثاني من قائمة الدخل على أنها إيرادات أو مصروفات أخرى.

إلا أن ما يؤخذ على الدخل المحاسبي أنه فشل في الاعتراف بأي زيادة في قيمة الموجودات التي لا تكون ناشئة عن عملية تبادل فعلي بين المنشأة والغير. وهذه تمنع الإفصاح عن معلومات ملائمة تفيد مستخدمي البيانات المالية، كما أن استناده إلى التكلفة التاريخية واختلاف طرق تحميل وتوزيع التكاليف، يجعل عملية المقارنة بين البيانات المالية صعبة

---

(1) محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المحاسبية، مرجع سبق ذكره، ص214-215

(2) المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص687

للغاية، إضافة إلى أن استخدام التقديرات والأحكام الشخصية المبالغة في إتباع سياسة الــتحفظ يعطي انطباعا لمستخدمي البيانات المالية بأن الدخل المحتسب هو نتاج طرق تقديريــة أكثــر منها حقائق فعلية.

ذلك المدخل أو المنهج يستوفي على نطاق كبير مبدأ التكلفة التاريخية، مبدأ المقابلة، فــرض الفترة المحاسبية، وعلى ذلك يمكن تعريف الدخل المحاسبي بأنه "الفرق بين الإيرادات المحققة الناتجة عن العمليات التي حدثت خلال الفترة، والتكاليف التاريخية المرتبطة بها والمــستنفذة خلال نفس الفترة" (1)

ويذكر (أحمد بلقاوي) بعض **خصائص الدخل المحاسبي** (2):

- يقاس الدخل المحاسبي بناء على عمليات تبادل فعلية وفق مدخل العمليات.
- يتلاءم الدخل مع فرض الدورية ويشير إلى أداء المنشأة عن فترة زمنية معينة.
- يقوم الدخل المحاسبي على مبدأ تحقق الإيراد والاعتراف به عند نقطة البيع الناتجة عــن عملية تبادلية مع أطراف خارجية مع بعض الاستثناءات.
- يتلاءم الدخل المحاسبي مع سياسة الحيطة والحذر، عندما لا يعترف بالإيراد إلا عند تحققه بحدوث عملية تبادل فعلية، ويعترف بالمصروف عند حدوثه.
- يتم قياس المصروفات المستنفذة وفقاً لتكلفتها التاريخية، وتظل الموجودات مثبتــه بهــذه التكلفة إلى أن يتم تحقق الإيراد بالبيع فيثبت بقيمته الجارية.

**3- مفاهيم الدخل التي أدخلها مجلس معايير المحاسبة المالية**

**1- الدخل النقدي Money Income**

هو زيادة الأصول على الالتزامات عند أحد التواريخ ناقصاً الزيادة عن تاريخ سابق بعد طرح مساهمات الملاك لرأس المال وإضافة توزيعات الأرباح المسددة.

**2- الدخل بالنقد الثابت Constant Dollar Income**

هو عبارة عن الدخل النقدي معدلاً بالتغيرات في القوة الشرائية لوحدة النقــد عــن طريق تعديل عناصر القوائم المالية بآثار التغيرات في مستوى الأسعار.

**3- الدخل بالتكلفة الجارية Current Cost Income**

هو عبارة عن الدخل النقدي معدلاً بالتغيرات فــي الأســعار الخاصــة للأصــول والالتزامات عن طريق تعديل عناصر القوائم المالية بالتغيرات في الأسعار الخاصة.

---

(1) محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري، مرجع سبق ذكره، ص207

(2) Ahmed Balkaoui, Accounting Theory, 5th, Thomson, 2005,p480

**ثانياً: إعداد وعرض قائمة الدخل**

عند إعداد وعرض قائمة الدخل، ينبغي أن يتم إخراجها على على النحو الذي يحقق الفائدة المرجوة منها لمستخدمي البيانات المالية كمصدر للمعلومات. بمعنى أن يتم الإفصاح في الجزء الأول من القائمة عن الإيرادات من النشاط التشغيلي بالمقابلة مع مصروفات هذا النشاط، ثم الإفصاح عن مجمل ربح النشاط التشغيلي وصافي دخل هذا النشاط. كما يدرج في الجزء الثاني من القائمة الإيرادات والمكاسب وكذلك المصروفات والخسائر الناتجة من مصادر أخرى بخلاف الأنشطة التشغيلية. ومن حيث نموذج العرض Format ينبغي استخدام قائمة الدخل متعددة الخطوات المعدة وفقاً لمفهوم الدخل الشامل، حتى تكون شاملة لجميع أنشطة المنشأة.

1. **المعلومات التي تقدم في صلب قائمة الدخل.**

ينبغي أن تشمل قائمة الدخل كحد أدنى البنود التي تعرض المبالغ التالية [1]:

- الايراد.
- نتائج الأنشطة التشغيلية.
- تكاليف التمويل.
- حصة الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة في الأرباح والخسائر التي تمت محاسبتها باستخدام طريقة حقوق الملكية.
- المصروف الضريبي.
- الربح أو الخسارة من الأنشطة العادية.
- البنود غير العادية.
- نصيب الأقلية.
- صافي الربح أو الخسارة للفترة.

2. **المعلومات التي قد يتم عرضها إما في صلب قائمة الدخل أو في الإيضاحات.**

ينبغي أن تعرض المنشأة سواء في قائمة الدخل أو في الإيضاحات تحليلاً لبنود المصروفات بناء على طبيعة المصروف أو وظيفته بالنسبة للمنشأة.

يتم تبويب بنود المصروفات تفصيلياً وذلك لإلقاء الضوء على الأداء المالي الذي قد يختلف من حيث الاستقرار وإمكانية تحقيق أرباح أو خسائر ومدى توقع ذلك ويمكن توفير هذه البيانات طبقاً للتبويب الوظيفي للمصروف (تكلفة المبيعات). يتطلب التبويب الوظيفي للمصروف

---

[1] المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره، المعيار رقم (1)

(تكلفة المبيعات) أن تبوب المصروفات طبقاً لوظيفتها كجزء من تكلفة المبيعات أو نشاط البيع والتوزيع أو الأنشطة الإدارية والعمومية [1].

**ثالثاً: أوجه قصور ومحددات قائمة الدخل**

تعدد محددات وأوجه القصور التي تعاني منها قائمة الدخل ولا سيما البيانات المالية الواردة فيها، بسبب أنها تعكس افتراضات محاسبية وتقديرات واجتهادات شخصية تدخل في قياس الدخل، ناتج عن عدم وجود نظرية متكاملة للمحاسبة، وهذا يتطلب من مستخدميها التنبه لذلك ومن هذه المحددات ما يلي [2]:

**1- استبعاد بعض بنود الإيرادات**

هناك بعض بنود الإيرادات لا تدرج في هذه القائمة، بسبب عدم التمكن من قياسها بموثوقية، مما يؤثر بالنقص على مقدار الدخل المعترف به في الفترة المالية المعدة عنها هذه البيانات.

**2- الأساليب التحكمية والاجتهادات الشخصية**

تتأثر بعض مكونات الدخل بأساليب تحكمية واجتهادات شخصية وتقديرات تختلف نتائجها باختلاف آراء من يقومون بقياس بنود الإيرادات والمصروفات ومستوى التحفظ الذي يبدونه.

**3- الصفة التاريخية للبيانات**

تقيس قائمة الدخل نتائج أنشطة المنشأة عن فترة مالية ماضية، والتي لا تعد ملائمة لاتخاذ القرارات بصفتها بيانات تاريخية، في حين أن القدرة على التنبؤ بالأداء المستقبلي هي الأكثر ملاءمة لاتخاذ القرارات المستقبلية.

**4- جودة الأرباح المعلن عنها**

لا تعبر قائمة الدخل عن مدى جودة الأرباح التي تفصح عنها بسبب أن بعض بنودها لا تتمثل في تدفقات نقدية حقيقية.

**5- سياسات تمهيد الدخل**

يتأثر صافي الدخل المفصح عنه برغبات الإدارة في إدارة الأرباح.

---

[1] أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص116-117

[2] Kieso, D.E, Weygandt, J.J and Warfield, T.D. Intermediate Accounting. 12th Ed. New York: John Wiley and Sons Inc. (2007),p127

## 3-1 قائمة المركز المالي Financial Position Statement

إن المركز المالي للمنشأة يعكس ما لدى المنشأة من موجودات في لحظة زمنية معينة، وما على هذه الموجودات من مطالبات في نفس اللحظة، سواء كانت المطالبات للملاك أو للغير، وتسعى المحاسبة بعد التوصل إلى نتيجة النشاط (قائمة الدخل) أن تقوم بالتحقق من مركزها المالي من خلال تقييمها للموجودات، وقياسها للمطلوبات، وتحديد مكونات حقوق الملكية.

حتى الآن، عجز الإطار الفكري لنظرية المحاسبة أن يوفر مقياساً موحداً لقياس جميع بنود الميزانية العمومية، وجرت محاولات كثيرة لكنها لم تكن البديل الأمثل للتكلفة التاريخية، مما اضطر المحاسبة للاعتماد على مقاييس متعددة، تغلب عليها لمسات من التكلفة التاريخية وسمات من القيمة العادلة.

عند قياس المركز المالي لأي منشأة في لحظة زمنية، فإن الأمر يتطلب مقابلة أو مقارنة ما لديها من موجودات وما على هذه الموجودات من مطلوبات تجاه الدائنين، أو مطلوبات لحقوق الملكية تجاه الملاك، وفقاً لمعادلة الميزانية المتمثلة في:

الموجودات = المطلوبات + حقوق الملكية

ولقياس المركز المالي للمنشأة أهمية خاصة لدى جميع الفئات ذات العلاقة بها، فحملة الأسهم والمالكون بشكل عام حريصون على معرفة صافي حقوقهم في المنشأة، ويدرك المقرضون والدائنون أن قدرة المنشأة على الاستمرار وبالتالي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاههم، تكون مرهونة بمدى قوة أو ضعف مركزها المالي.

**أولاً: العلاقة بين قائمة الدخل والميزانية العمومية**

من المفيد عرض وجهتي نظر مختلفتين بشأن العلاقة بين قائمة الدخل باعتبارها أداة لقياس نتيجة الأعمال، والميزانية باعتبارها أداة لقياس المركز المالي[1].

**وجهة النظر الأولى:** تعتبر الميزانية منتج ثانوي Bye-Product لما بعد الانتهاء من إعداد قائمة الدخل، فإنه يتم تحديد أسس الاعتراف وأساليب القياس لكل من الموجودات والمطلوبات، على نفس أسس الاعتراف وأساليب القياس التي طبقت على بنود الإيرادات والمصروفات. حيث دخل الفترة المحاسبية يمثل الفرق بين الإيرادات والمصروفات.

**وجهة النظر الثانية:** تعتبر قائمة الدخل منتجاً ثانوياً Bye-Product لما بعد الانتهاء من إعداد الميزانية، إذ يؤكد هؤلاء على أهمية تبني إدارة المنشأة لسياسات محاسبية تولي اهتماما أكبر

---

[1] Wolk. H. I, Tearney, M.G and Dodd, L. J Accounting Theory a conceptual and Institutional Approach, South- Western Publishing Co, 2001,p333

بالأمور المتعلقة بالاعتراف بالموجودات والمطلوبات وقياس كل منها على نحو أدق، وتزايدت أهميتها على حساب وجهة النظر الأولى، ويتبناها أنصار مفهوم الدخل الشامل، والذين يعتبرون أن صافي دخل الفترة المحاسبية يتمثل بالفرق بين صافي قيمة موجودات المنشأة في نهاية الفترة.

**ثانياً: مفاهيم عناصر قائمة المركز المالي وتبويبها**

**1- الموجودات**

يعرف الأصل "بأنه مورد اقتصادي يسيطر عليه المشروع نتيجة أحداث سابقة ومن المتوقع أن ينجم عنه منافع اقتصادية مستقبلية تتدفق للمشروع" [1] .

يتم تبويب بنود قائمة المركز المالي بحيث تجمع البنود المتماثلة معاً للوصول إلى مجاميع فرعية ذات مغزى. كما يتم الترتيب بشكل يظهر العلاقات الهامة بين العناصر المختلفة. والمعيار الأكثر انتشارا لتبويب بنود الموجودات هو تصنيفها على أساس درجة السيولة تصاعدياً أو تنازلياً حسب طبيعة عمل المنشأة، على سبيل المثال البنوك وشركات التأمين تصنف موجوداتها ابتداء بالأكثر سيولة، أما الشركات العقارية (البناء) تبدأ بالموجودات الأقل سيولة كالموجودات الثابتة، لأنها الغالبة على ميزانيتها.

ينبغي التمييز بين الموجودات المتداولة وغير المتداولة. حيث يصنف الأصل على أنه متداول في الحالات التالية [2]:

- عندما يتوقع أن يتحقق نقداً أو يحتفظ به للبيع أو الاستهلاك أثناء الدورة التشغيلية العادية للمشروع.
- عندما يحتفظ به بشكل رئيسي لأغراض المتاجرة.
- عندما يتوقع أن يتحقق خلال (12) شهراً من تاريخ الميزانية العمومية.
- عندما يكون نقداً أو أصلاً معادلاً للنقد.

وتصنف جميع الموجودات الأخرى على أنها أصول غير متداولة، وتشمل فئات الموجودات الملموسة والأصول غير الملموسة والأصول التشغيلية والمالية التي هي بطبيعتها طويلة الأجل.

تقسم الموجودات إلى:

موجودات متداولة Current Assets وتضم البنود التالية على سبيل الذكر لا الحصر:

- المخزون السلعي Inventory.

---

[1] المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص42

[2] المرجع السابق، ص699

- الذمم المدينة Accounts Receivable.
- الاستثمارات قصيرة الأجل Short-term Investments.
- النقدية Cash.
- موجودات غير متداولة Non- current Assets وتنقسم بدورها إلى قسمين:
  - موجودات ملموسة Tangible Assets وتضم البنود التالية على سبيل الذكر:
    1. الموجودات طويلة الأجل.
    2. الاستثمارات طويلة الأجل.
  - موجودات غير ملموسة Intangible Assets وتضم البنود التالية على سبيل الذكر:
    1. شهرة المحل.
    2. براءة الاختراع.
    3. العلامة التجارية.

**2- المطلوبات**

تعرف المطلوبات بأنها " تضحية بمنافع اقتصادية يحتمل أن تتخلى عنها المنشأة في المستقبل، ويترتب عليها التزام حالي يفرض عليها أن تنقل موجودات في المستقبل إلى منشأة أخرى، أو أن تقدم لها خدمات مستقبلية وذلك بسبب عمليات أو أحداث سابقة" [1].

المعيار الأكثر انتشارا لتبويب بنود المطلوبات هو تصنيفها على أساس فترة الاستحقاق.

من حيث تبويب الالتزامات إلى متداول وغير متداول، فيصنف الالتزام على أنه متداول في الحالات التالية [2]:

- عندما يتوقع تسديده أثناء الدورة التشغيلية للمشروع.
- عندما يكون ناشئاً عن أغراض المتاجرة.
- عندما يستحق التسديد خلال (12) شهراً من تاريخ الميزانية العمومية.
- ليس للمنشأة الحق في تأجيل التسوية اللازمة للالتزامات بعد اثني عشر شهراً على الأقل من تاريخ الميزانية العمومية.

وتصنف جميع الالتزامات الأخرى على أنها التزامات غير متداولة.

تقسم المطلوبات إلى:

- مطلوبات متداولة Current Liabilities
- مطلوبات طويلة الأجل Long- Term Liabilities

---

(1) Financial Accounting Standards Board, Elements of Financial Statements, SFAC NO.6(FASB),1982.

(2) المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص700

**3- حقوق الملكية**

تعرف حقوق الملكية بأنها "الحق المتبقي Residual على أصول وحدة معينة بعد طرح التزاماتها". وهي تمثل حقوق الملاك في الوحدة الاقتصادية [1].

ينبغي أن يتم تبويب مفردات حقوق المالكين بطريقة يتم من خلالها تقديم معلومات إلى حملة الأسهم وحملة السندات والمستثمرين والمجموعات المهمة الأخرى وبحيث تفصح تلك المعلومات عن بعض أو كل القضايا التالية [2]:

- مصادر رأس المال الذي أمدت به الوحدة.
- القيود القانونية على توزيع رأس المال المستثمر على الملاك.
- القيود القانونية والتعاقدية والإدارية والمالية على توزيعات الأرباح على المساهمين الحاليين والمرتقبين.
- أولويات الفئات العديدة من حملة الأسهم في التصفية الجزئية أو الكلية.

تشمل حقوق الملكية على الآتي:

- رأس المال المدفوع
  1. رأس المال القانوني (القيمة الاسمية).
  2. رأس المال الإضافي ( علاوة أو خصم الإصدار).
- رأس المال المكتسب، أو الأرباح المحتجزة.
- رأس المال المحتسب مثل (مكاسب حيازة غير محققة، أرباح أو خسائر إعادة التقويم، فروق ترجمة الأرصدة من العملات الأجنبية).

**ثالثاً: اعتبارات خاصة تراعى في إعداد الميزانية العمومية**

ينبغي أن يراعى في إعداد الميزانية تحقيق الهدف من إعدادها وذلك بمراعاة مجموعة من الاعتبارات التي تحقق شروط أو متطلبات خاصيتين هامتين من الخصائص النوعية للمعلومات وهما: الأهمية النسبية والقابلية للمقارنة، ولتوفير شروط أو متطلبات الأهمية النسبية يتطلب ما يلي[3]:

1- تصنيف عناصر الميزانية عند العرض على أسس منطقية تراعي طبيعة النشاط للمنشأة، وذلك بإضافة عناصر إلى عناصر أخرى مثل خاصية السيولة بالنسبة للموجودات، ومقدار الأجل أو مدة الاستحقاق بالنسبة للالتزامات.

---

(1) أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص17

(2) عبد الرزاق الشحادة وآخرون، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص316

(3) محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المحاسبية، مرجع سبق ذكره، ص 252

فبخصوص طبيعة نشاط المنشأة يراعى مثلاً عند عرض الموجودات أن تعطى الأولوية لمجموعة الموجودات المولدة للإيراد Earning Assets قبل غيرها. بمنشأة صناعية فإن الموجودات المولدة للإيراد هي الموجودات طويلة الأجل أو الثابتة، إما في منشأة تجارية فإن الموجودات المتداولة هي المولدة للنقد.

2- ينبغي مراعاة مبدأ الأهمية النسبية في تنفيذ عمليات الدمج Aggregation بالنسبة لعناصر الميزانية، وذلك بقصد تحقيق مستوى الدمج المناسب لأبواب الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية، وذلك مع مراعاة أن تكون خسارة المعلومات التي تترتب على هذا الدمج عند حده الأدنى بالنسبة لمستخدمي البيانات المحاسبية.

وفي ضوء متطلبات القابلية للمقارنة يتحدد الشكل Format أو النموذج الذي يتخذه عرض بنود المعلومات في الميزانية وذلك باختيار الشكل أو النموذج الذي ييسر على مستخدمي المعلومات قراءتها ومن ثم تحليلها وتفسيرها. هذا ومع أن الميزانية تعرض في شكلها التقليدي أصول المنشأة في جانب مقابل ما عليها من التزامات (المطلوبات وحقوق الملكية) في الجانب الآخر، إلا أن ما يعاب على هذا الشكل أو النموذج أنه لا يوضح كما يجب العلاقة القائمة بين مصادر الأموال واستخداماتها لذا يحبذ البعض شكلاً أو نموذجاً آخر لعرض الميزانية يراعى القصور السابق وذلك بربط مصادر التمويل قصير الأجل وهي المطلوبات المتداولة باستخدامات هذا النوع من التمويل أي الأصول المتداولة وذلك سعياً للإفصاح في الميزانية عن صافي رأس المال العامل. كذلك وبالمثل ربط مصادر التمويل طويلة الأجل وهي حقوق الملاك والمطلوبات طويلة الأجل بمجالات استخدام هذا النوع من التمويل وهي الأصول طويلة الأجل. ويتميز هذا النموذج بملاءمته لأغراض التمويل[1].

**رابعاً: قواعد خاصة بالإفصاح في الميزانية العمومية**

تقع هذه القواعد في شقين على النحو التالي:

**1- المعلومات التي يجب عرضها في صلب الميزانية العمومية:**

ينبغي أن تحتوى الميزانية العمومية في صلبها كحد أدنى على البنود الآتية[2]:

1- الممتلكات والتجهيزات والمعدات.

2- الموجودات غير الملموسة.

3- الموجودات المالية (باستثناء المبالغ المبينة تحت البنود 4،6،7).

4- الاستثمارات التي تمت محاسبتها باستخدام أسلوب حقوق الملكية.

---

[1] محمد مطر، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، دار وائل للنشر، ط1، 2004، ص228

[2] المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص703

5- المخزون.

6- الذمم التجارية المدينة والذمم المدينة الأخرى.

7- النقد والنقد المعادل.

8- الذمم التجارية الدائنة والذمم الدائنة الأخرى.

9- المطلوبات والموجودات الضريبية.

10- المخصصات.

11- المطلوبات غير المتداولة المنتجة للفائدة.

12- حصة الأقلية.

13- رأس المال الصادر والاحتياطيات.

**2- المعلومات التي يجب عرضها في صلب الميزانية العمومية أو في الإيضاحات:**

ينبغي أن تحتوي الميزانية العمومية في صلبها أو في الإيضاحات على المعلومات التالية[1]:

أ- تصنيفات جزئية للبنود المعروضة مصنفة بشكل مناسب لعمليات المشروع، كتصنيف بنود الممتلكات والمصانع والمعدات إما حسب نموذج التكلفة أو نموذج إعادة التقييم وفق المعيار المحاسبي الدولي رقم (16).

ب-تصنف الذمم المدينة إلى مدينين تجاريين وأعضاء آخرين في المجموعة وذمم مدينة على أطراف ذات علاقة ودفعات مقدمة ومبالغ أخرى.

ت-يصنف المخزون حسب معيار المحاسبي الدولي رقم (2) إلى مواد أولية وبضاعة قيد الإنجاز وبضاعة جاهزة.

ث-تصنف المخصصات أو الاحتياطيات وعلاوة الإصدار مع وصف لطبيعة وغرض كل احتياطي ضمن حقوق المالكين.

ج- الإفصاح عن الأمور الآتية بالنسبة لكل فئة من رأس مال الأسهم:

1. عدد الأسهم المصرح بها.
2. عدد الأسهم المصدرة والمدفوعة بالكامل، وعدد الأسهم المصدرة وغير المدفوعة بالكامل.
3. القيمة الاسمية لكل سهم أو أن الأسهم ليس لها قيمة اسمية.
4. مطابقة عدد الأسهم غير المسددة في بداية كل فترة مالية وفي نهايتها.
5. الحقوق والامتيازات والقيود الخاصة بكل فئة بما في ذلك القيود على توزيع أرباح الأسهم وإعادة تسديد رأس المال.

---

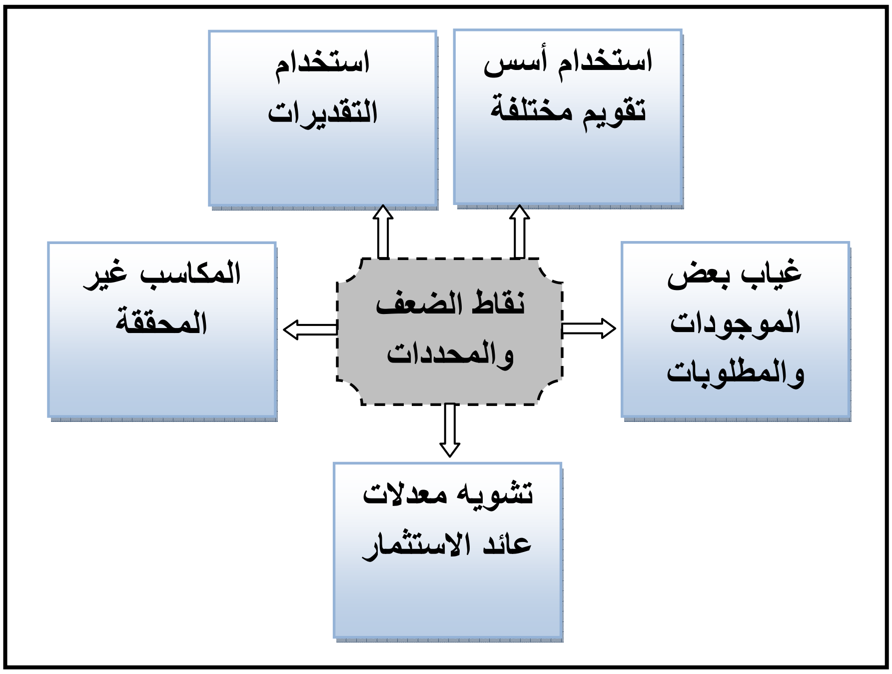
[1] المرجع السابق، ص704

6. الأسهم التي يمتلكها المشروع نفسه أو شركاته الفرعية أو الزميلة.

**خامساً: نقاط قصور الميزانية العمومية ومحدداتها**

تعاني الميزانية العمومية من محددات وضعف ناتج في معظمه عن عدم وجود نظرية متكاملة للمحاسبة نذكر منها [1]:

**الشكل رقم (5) محددات الميزانية العمومية – إعداد الباحث**




**1- استخدام أسس تقويم مختلفة**

تستخدم القيمة الدفترية التاريخية Historical Cost في إثبات معظم بنود الموجودات والمطلوبات الواردة في الميزانية العمومية، ورغم أن هذا الإثبات يتسم بالموثوقية والموضوعية –أحد الخصائص النوعية للمعلومات– إلا أن قيم هذه البنود تكون مقاسه بوحدات نقدية مختلفة في قيمتها باختلاف تواريخ اقتنائها، ولا تكون مساوية لقيمتها الحقيقية العادلة، والتي تكون أكثر تعبيراً عن قيمة المنشأة وأكثر ملائمة لاتخاذ القرارات.

**2- استخدام التقديرات**

إن استخدام الأحكام والتقديرات الشخصية والتقديرات المتعارف عليها محاسبياً، هو عملية ملازمة لإعداد قائمة المركز المالي. وتقييم بعض بنود الميزانية يخضع للتقديرات والأحكام الشخصية، وتراكم الأخطاء والتحيز في التقدير –غالباً لصالح الإدارة– يسبب

[1] Kieso, D.E, Weygandt, J.J and Warfield, T.D. Intermediate Accounting. 12th Ed. New York: John Wiley and Sons Inc. (2007),p134

تشويهاً أو تحريفاً جوهرياً، مما يقلل من موثوقية وموضوعية المعلومات التي توفرها هذه القائمة.

**3- غياب بعض الموجودات والمطلوبات**

إن الأخذ بخاصية الموضوعية والموثوقية كأحد الخصائص النوعية للمعلومات وكذلك الأخذ بعامل "عدم وجود عملية تبادلية" عند تولد الأصل في الاعتراف المحاسبي ببنود القوائم المالية يؤدي بالضرورة إلى استبعاد العديد من البنود المهمة بالنسبة للمنشأة والتي لها قيمة مالية ومنافع مستقبلية والتي لا يمكن قياسها بدرجة كافية من الموثوقية أو الموضوعية. ومنها قيمة الموارد البشرية Human Resources وقيمة المهارات والتفوق البحثي Know-How وقيمة شهرة المحل المنتجة ذاتياً وقيم الزيادة في الغابات والمزارع.

**4- المكاسب غير المحققة**

إن تأجيل الاعتراف بالزيادة الحاصلة في قيم موجودات المنشأة إلى أن يتم حدوث تبادل حقيقي فعلي مع طرف خارجي عنها، يؤدي إلى إظهارها في الميزانية على غير حقيقتها، ويترتب عليها حرمان بعض الملاك من حقوقهم في تلك الزيادة، وبالتالي تداخل نتائج الفترات المحاسبية المختلفة، بحيث لا يكون صافي الربح الناتج عن أي منها ممثلاً للواقع الفعلي لدخل الفترة، مما يحدث تأثيرات مختلفة من سنة إلى أخرى على حقوق المساهمين الذين يتغير تكوين بشكل مستمر، فتستفيد فئة منهم على حساب فئات أخرى – ضمن ما يعرف برأس المال العائم– ويعد ذلك من عيوب قائمة الدخل أيضاً.

**5- تشويه معدلات عائد الاستثمار**

بناء على الفقرة السابقة، إن تطبيق منهج التكلفة التاريخية في القياس المحاسبي وإعداد القوائم المالية ينتج معدلات عائد للاستثمار مضللة، ففي المنشآت ذات الأصول القديمة المقتناة قبل عدة سنوات يزداد رقم الربح صورياً نتيجة عدم الفصل بين أرباح التشغيل ومكاسب الحيازة، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدل العائد على الاستثمار Return on Investment (ROI)، وفي المنشآت ذات الأصول المقتناة حديثاً ينخفض رقم الربح بسبب ارتفاع مصاريف الإهتلاك عن الأصول الحديثة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض معدل العائد على الاستثمار [1].

**يرى الباحث،** أن وجود مثل هذه المحددات والمآخذ على إعداد وعرض الميزانية العمومية، تضعف تمثيل هذه القائمة للمركز المالي الحقيقي للمنشأة، مما يدعو للتفكير بشكل جدي لإعادة النظر في خاصية الموضوعية والموثوقية كأحد الخصائص النوعية للمعلومات وخاصة في

---

[1] رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية، مرجع سبق ذكره، ص120

ظل ما يعانيه الاقتصاد العالمي من عدم الاستقرار كالأزمات المالية المتتالية ومستويات من التضخم والانكماش، وتعديل قواعد الاعتراف ببنود القوائم المالية، أي اقتراح تقارير مرفقة بالقيمة العادلة.

## 4-1 قائمة الأرباح المحتجزة Statement of Retained Earnings

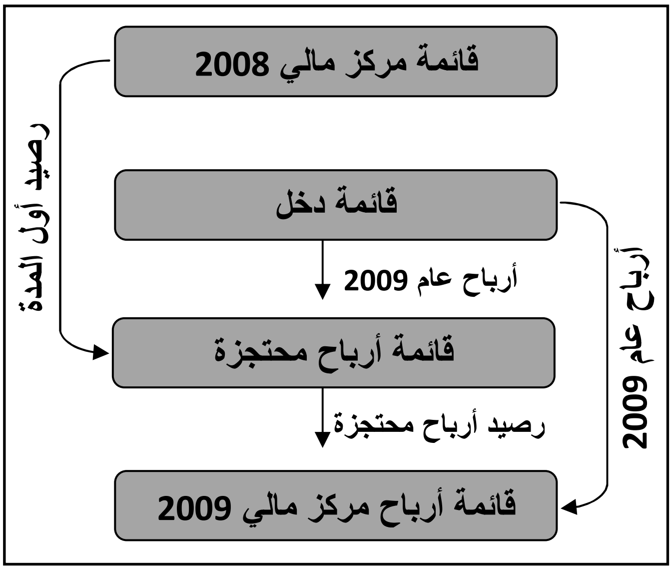
قائمة الأرباح المحتجزة عبارة عن تقرير مالي يتم من خلاله بيان تأثير صافي الدخل وتوزيعات الأرباح على الوضع المالي للمنشأة خلال الفترة المحاسبية، كما تبين هذه القائمة نوعين من العلاقات بين القوائم المالية [1]:

**العلاقة الأولى:** المعلومة التي تتدفق من قائمة الدخل إلى قائمة الأرباح المحتجزة وهي صافي الدخل.

**العلاقة الثانية:** المعلومة التي تتدفق من قائمة الأرباح المحتجزة إلى الميزانية وهي رصيد الأرباح المحتجزة آخر المدة.

ويمكن تصوير العلاقة بين القوائم الثلاث (قائمة الدخل، قائمة المركز المالي، قائمة الأرباح المحتجزة) بالشكل التالي:

**الشكل رقم (6) العلاقة بين قائمة الدخل والمركز المالي والأرباح**




عند تحليل الشكل السابق نجد أن رصيد الأرباح في أول المدة يظهر في قائمة الأرباح المحتجزة هو نفسه الظاهر في قائمة المركز المالي للعام 2008، وصافي الربح الجاري

---

[1] طارق عبدالعال حماد، تحليل القوائم المالية، مرجع سبق ذكره، ص 73

الظاهر في قائمة الأرباح المحتجزة هو نفسه الرصيد النهائي لقائمة الدخل، ورصيد قائمة الأرباح المحتجزة يظهر في قائمة المركز المالي مضافاً إلى حقوق الملكية.

وبذلك فإن قائمة الأرباح المحتجزة تقدم تصوراً كاملاً لجميع التغيرات التي حدثت في الأرباح خلال العام من حيث [1]:

1- التعديلات التي أدخلت على رصيد أول العام لتصحيح الأخطاء المحاسبية التي حدثت في الأعوام السابقة.
2- الإضافات أو التنزيلات السنوية المتعلقة بنتائج الدخل المتحقق من النشاط الاقتصادي خلال العام الحالي.
3- التوزيعات السنوية للدخل في صورة أرباح ومسحوبات مدفوعة لأصحاب حقوق الملكية خلال العام الجاري.
4- التحويلات السنوية من وإلى حساب الأرباح المحتجزة والمتعلقة بالاحتياطيات القانونية أو المقررة طبقاً لقرارات إدارة المنشأة

## 5-1 قائمة التدفقات النقدية

تعرض كل من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي -بصورة مختزلة جداً- بعض المعلومات عن التدفقات النقدية، إذ أن تلك القوائم المذكورة يتم إعدادها على أساس الاستحقاق Accrual Basis، ولا تعرض أي من القوائم السابقة مفردة أو مجتمعة الملخص التفصيلي لكل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة أو مصادر استخدامات النقدية خلال الدورة المالية.

للوفاء بهذه الحاجة، فقد أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية النشرة (95) لعام 1987 والتي تقضي بالتزام الوحدات المحاسبية بإعداد "قائمة التدفقات النقدية" لتحل محل قائمة التغيرات في المركز المالي اعتبارا من 15 تموز 1988 وذلك انطلاقا من أن ما يجب التركيز عليه هو المركز النقدي للمنشأة أكثر من مركزها المالي، وذلك إذا ما كان الهدف تقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير. ويتمثل الهدف الرئيسي من قائمة التدفقات النقدية في إمداد المستفيدين بمعلومات عن التدفقات النقدية الواردة والصادرة عن فترة معينة، كما تم تحديد الهدف الفرعي لها من توفير معلومات طبقاً للأساس النقدي عن النشاط التشغيلي والنشاط الاستثماري والتمويلي للوحدة المحاسبية عن فترة معينة[2].

---

[1] وليد ناجي الحيالي، المحاسبة المتوسطة، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص55

[2] عبد الرزاق الشحادة وآخرون، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص122-123

بناءاً على ما سبق، فإن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات عن (السيولة) في المنشأة وذلك من خلال الإجابة عن الأسئلة التالية [(1)]:

1- من أين جاءت النقدية خلال الدورة (المصادر)؟

2- فيما استخدمت هذه النقدية خلال الدورة؟

3- ما هي قدرة المنشأة على إجراء توزيعات الأرباح ومقابلة متطلبات الاستثمار والتوسع؟

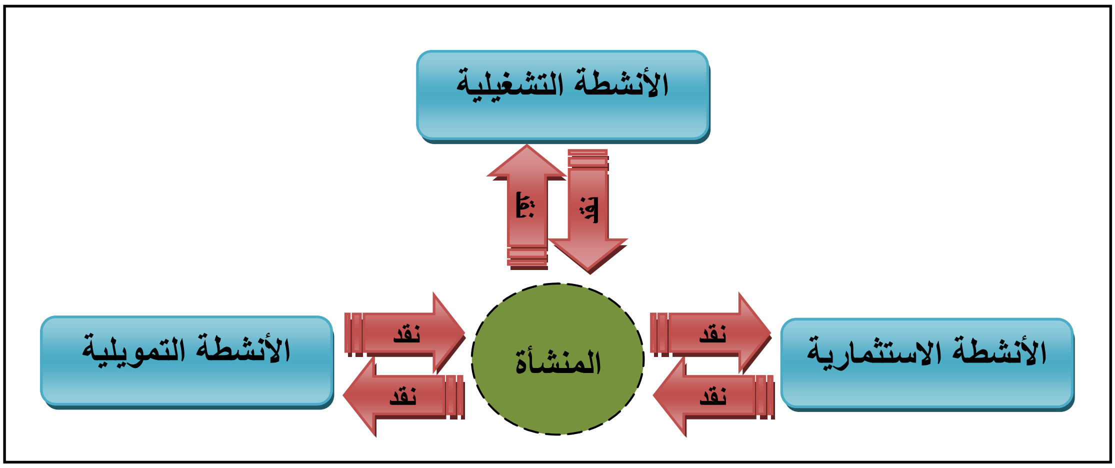
4- ما هي مصادر الاختلاف بين صافي الدخل (أساس الاستحقاق) وصافي التدفقات النقدية (الأساس النقدي)؟

5- كم تبلغ التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة؟

6- التقييم الإرتدادي Feedback للتدفقات النقدية الحالية والتاريخية.

**أولاً: إعداد وعرض قائمة التدفقات النقدية**

**الشكل رقم (7) أنشطة التدفقات النقدية – إعداد الباحث**




تعرض التدفقات في هذه القائمة مبوبة حسب الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، والتي يشتمل كل منها على أنشطة داخلة تتمثل في المقبوضات، وأنشطة خارجة تتمثل في المدفوعات النقدية. وفيما يلي توضيح مختصر لبنود كل من هذه الأنشطة الثلاث[(2)]:

1- **الأنشطة التشغيلية النقدية Operating Activities**: تتمثل في التدفقات النقدية الناشئة عن الأنشطة الرئيسية لعمليات وأحداثها التي تولد الإيرادات وتستنفذ المصروفات، وهي تعد المكونات الأساسية للبنود الواردة في قائمة الدخل، والتي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة.

---

(1) رضوان حلوة حنان، مدخل نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص131

(2) محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المحاسبية، مرجع سبق ذكره ، ص264-265

يتمثل صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بالفرق بين مجموع المقبوضات النقدية عن هذه الأنشطة ومجموع المدفوعات النقدية عنها. ويعد مؤشر صافي التـدفقات النقديـة مـن الأنشطة التشغيلية أفضل مقياس لقدرة الشركة على توليد النقد الكافي لاستمراريتها.

2- **الأنشطة الاستثمارية النقدية Investing Activities**: وتمثل التدفقات الناشـئة عـن الأنشطة الاستثمارية.

3- **الأنشطة التمويلية النقدية Financing Activities**: تتضمن التدفقات النقدية الناتجـة عن التغيير في حجم وبنود حقوق الملكية والمطلوبات طويلة الأجل.

والجدير بالذكر أنه يمكن للمنشأة أن تقوم بأنشطة استثمارية أو تمويلية غيـر نقديـة Non-Cash Activities، حيث إن هذه الأنشطة لا تؤثر على صافي رأس المال العامل، ولا تدرج ضمن قائمة التدفقات النقدية. أما إذا اشتملت بعض هذه الأنشطة على مقبوضات أو مدفوعات نقدية جزئية، والباقي عمليات غير نقدية، تدرج فقط البنود النقدية [1].

أما عن طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية، توجد طريقتان وهي الطريقة المباشرة أو تـسمى (طريقة قائمة الدخل) والطريقـة غيـر المباشـرة أو(طريقـة التـسوية Reconciliation Method) وذلك لتحديد صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، أما الأنشطة الاستثمارية والتمويلية يتم إتباع الطريقة المباشرة.

**ثانياً: قواعد خاصة بالإفصاح في قائمة التدفقات النقدية**

ينبغي أن تظهر التدفقات النقدية في القائمة مصنفة حسب النشاطات الثلاث التـشغيلية والاستثمارية والتمويلية [2].

- المقبوضات النقدية من بيع السلع وتقديم الخدمات.
- المدفوعات النقدية للموردين مقابل بضائع وخدمات.
- المدفوعات النقدية للموظفين.
- المدفوعات النقدية لضريبة الدخل.
- المدفوعات النقدية للحصول على الأصول طويلة الأجل.
- المقبوضات النقدية من بيع الأصول طويلة الأجل.
- المدفوعات النقدية لامتلاك أدوات حقوق الملكية أو أدوات الدين.
- المقبوضات النقدية لبيع أدوات حقوق الملكية أو أدوات الدين.
- السلفيات والقروض المقدمة لأطراف أخرى.

---

[1] المرجع السابق، ص266

[2] المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص772-775

- المقبوضات النقدية من تحصيل السلفيات والقروض المقدمة لأطراف أخرى.
- المتحصلات النقدية من إصدار الأسهم أو أدوات حقوق الملكية الأخرى.
- المدفوعات النقدية لمالكي المشروع أو رد أسهم المشروع.
- المتحصلات النقدية من إصدار السندات والقروض وأوراق الدفع.
- المدفوعات النقدية لسداد المبالغ المقترضة.
- المدفوعات النقدية من قبل المستأجر لتخفيض الالتزام القائم المتعلق بعقد التأجير التمويلي.

**ثالثاً: الإيضاحات المتعلقة بقائمة التدفقات النقدية**

- يتم الإفصاح عن السياسة التي تتبعها المنشأة في تحديد مكونات النقدية وما في حكمهـــا، كما يتم الإفصاح عن مكونات النقدية وما في حكمها مع عرض تسوية أو مطابقة للمبـــالغ المبينة في قائمة التدفق النقدي مع البنود المقبلة لها والتي تظهر في الميزانية.
- يتم الإفصاح عن الأرصدة الهامة لمبالغ النقدية وما في حكمها والتي تحتفظ بـــه المنـــشأة وغير متاحة للاستخدام مع تعليق الإدارة على ذلك [1].

## 6-1 قائمة التغيرات في حقـــوق المـــساهمين Statement of Changes in Stockholders Equity

تصنف قائمة التغيرات في حقوق المساهمين على أنها نوعاً من قوائم التدفقات Flow Statements، وتمثل حلقة الربط بين قائمة الدخل وبين قائمة المركز المالي. وتتعدد مصادر التغيرات في حقوق المساهمين بحيث يتطلب الأمر تخصيص قائمة مستقلة للإفــصاح عــن التغيرات المختلفة – إلى جانب التغيير الناجم عن قائمة الدخل في صورة أربـــاح أو خـــسائر الدورة المالية– وتعرف هذه القائمة بقائمة التغيرات في حقوق الملكية.

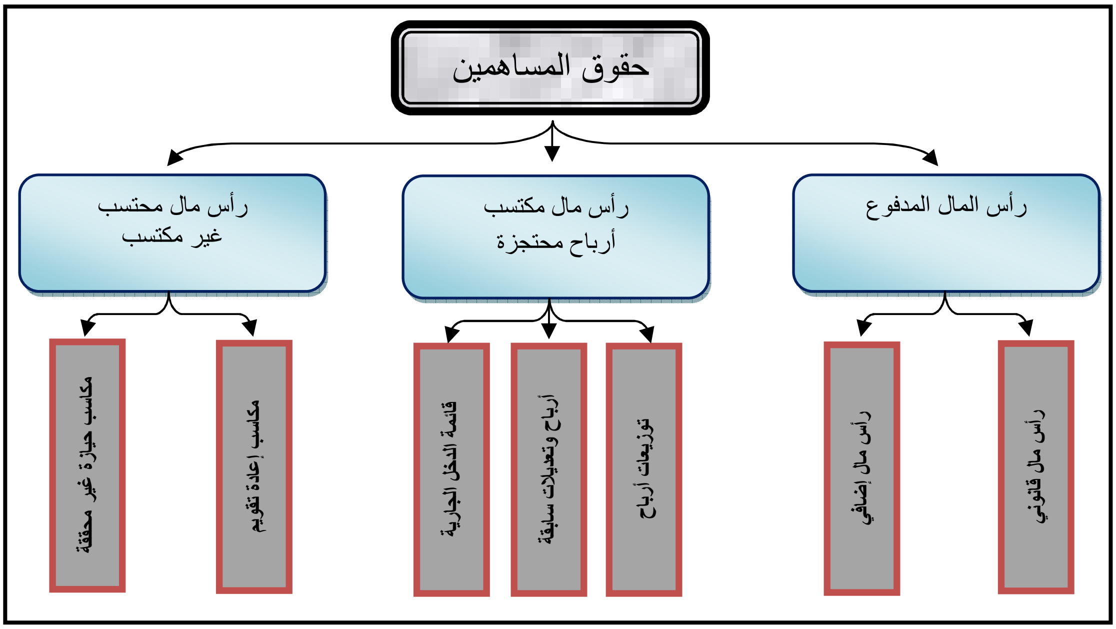
**أولاً: مصادر التغيرات في حقوق الملكية:**

عملية تحديد تلك المصادر يتطلب رصد التيارات التي تـــؤثر علـــى بنـــود حقـــوق المساهمين من أول الدورة المالية وصولاً إلى حقوق المساهمين في نهايـــة الـــدورة الماليـــة. ويمكن تحديد تلك المصادر على النحو التالي:

---

[1] أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة، مرجع سبق ذكره، ص136

الشكل رقم (8) مصادر التغيرات في حقوق المساهمين – إعداد الباحث




**1- التغيرات في رأس المال المدفوع**

يتكون رأس المال المدفوع أو ما يسمى رأس المال المساهم به Contributed Capital من البنود التالية:

رأس المال القانوني ويمثل القيمة الاسمية للأسهم أو قيمة الحصص بالإضافة إلى رأس المال الإضافي ويشمل علاوة أو خصم إصدار الأسهم والهبات الرأسمالية وأسهم الخزانة. وتشمل التغيرات في رأس المال المدفوع إما زيادة رأس المال أو تخفيضه.

**2- التغيرات في الأرباح المحتجزة**

ترجع التغيرات في الأرباح المحتجزة إلى ثلاث مصادر:

- رصيد الأرباح المحتجزة أو الدورة وتعديله بتسويات السنوات السابقة.
- توزيعات الأرباح على الملاك أو المساهمين خلال الدورة.
- صافي الدخل الشامل (الخسارة) كما تظهره قائمة دخل الدورة الجارية.

وتجدر الإشارة إلى أن التوزيعات قد تتم نقداً أو عيناً وفي كلتا الحالتين تؤثر هذه التوزيعات على إجمالي حقوق المساهمين. من جهة أخرى قد تكون هناك توزيعات أرباح بشكل لا يؤثر على إجمالي حقوق المساهمين، بل يقتصر الأمر على مكونات أو هيكل هذه الحقوق.

**3- التغيرات في رأس المال المحتسب**

مصادر التغيرات في رأس المال المحتسب كثير، ولكن أهمها هي مكاسب أو خسائر إعادة التقويم (إعادة التقدير)، ومكاسب أو خسائر الحيازة غير المحققة، ومكاسب أو خسائر ترجمة أرصدة العملات الأجنبية المتوفرة في نهاية الدورة.

**ثانياً: قواعد خاصة بالإفصاح عن معلومات قائمة التغيرات في حقوق المساهمين**

ينبغي الإفصاح في بند مستقل عما يلي[1]:

1- صافي ربح أو خسارة الفترة المالية.

2- المعاملات الرأسمالية مع الملاك والتوزيعات عليهم.

3- رصيد الأرباح أو الخسائر المتراكمة في بداية الفترة المالية وفي تاريخ الميزانية العمومية.

4- مطابقة بين القيمة المرحلة لكل فئة من الأسهم العادية لرأس المال وعلاوة الإصدار وكل احتياطي في بداية الفترة ونهاية الفترة المالية مع توضيح كل حركة بشكل منفصل.

5- التعديلات الخاصة في السياسة المحاسبية، وتصحيح الأخطاء الجوهرية سوف يظهر في نفس المكان.

## 7-1 التقارير المالية المرحلية Interim financial Reports

نتيجة لكبر حجم الشركات واتساع أعمالها، ونتيجة للإيقاع السريع للحياة الاقتصادية، والحاجة الملحة للمستثمرين والمقرضين والإداريين لمعلومات دورية وسريعة وعلى فترات متقاربة عن المنشأة، فقد اتجهت الجهات التي تضع المعايير نحو إعداد تقارير مالية في فترات أقل من سنة، ورغم أن هذا الأمر قد أدى إلى تخوف لهؤلاء الذين يرغبون في إعداد قوائم مالية سليمة، فمن الحقائق المعترف بها بصفة عامة أنه كلما قصرت الفترة المحاسبية كلما زادت صعوبة العمل الخاص بإعداد القوائم المالية، إلا أنه لا يمكن تجاهل الطلب الزائد من جمهور المستثمرين والمقرضين وغيرهم في التعرف على أحوال المنشآت في فترات متقاربة وقصيرة عن طريق ما يسمى بالتقارير المرحلية.

تعد التقارير المرحلية مصدراً مهماً للمعلومات، نظراً لما تتمتع به تلك المعلومات من خاصية (الملاءمة والتوقيت المناسب) والتي تعتبر من الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، حيث تمكن المستثمرين والمقرضين والإداريين من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والائتمانية ومتابعة تنفيذ الخطط وتصحيح الأخطاء أولاً بأول.

---

[1] المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص145-148

وكذلك تساعد تلك المعلومات الواردة في التقارير المرحلية في تحقيق السعر (الكفء) المناسب للأوراق المالية في السوق المدرجة في البورصة[1].

إذاً التقارير المؤقتة هي التقارير التي يتم إعدادها لفترات أقل من عام، وعادة ما تكون كل ثلاثة أشهر (ربع سنوية).

**أولاً: هدف التقارير المرحلية**

يتمثل هدف التقارير المرحلية في تقديم تحديث لآخر مجموعة من البيانات المالية السنوية، حيث تركز على الأنشطة والأحداث والظروف الجديدة ولا تكرر المعلومات التي جرى الإفصاح عنها سابقاً. بالإضافة إلى تحسين قدرة المستثمرين والدائنين والجهات الأخرى على إدراك قدرة المشروع في تحقيق الأرباح والتدفقات النقدية ومركزه المالي وسيولته على فترات متقاربة.

**ثانياً: تعريف التقارير المرحلية**

التقرير المالي المرحلي هو عبارة عن تقرير مالي لفترة مرحلية يتضمن مجموعة كاملة من البيانات المالية.أو مجموعة مختصرة من البيانات المالية. لفترة مرحلية. والفترة المرحلية هي فترة أقل من سنة مالية كاملة تقدم حولها التقارير المالية[2].

**ثالثاً: محتوى التقرير المالي المرحلي**

ينبغي أن تكون البيانات معدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية وتحتوي كحد أدنى على ما يلي[3]:

1- قائمة مركز مالي (ميزانية عمومية) مختصرة.

2- قائمة دخل مختصرة .

3- قائمة تدفقات نقدية مختصرة.

4- قائمة مختصرة تبين إما كافة التغيرات في حقوق الملكية، أو التغيرات في حقوق الملكية عدا المعاملات الرأسمالية مع المالكين والتوزيعات على المالكين.

(1) عبد الرحمن مرعي، دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006، ص189

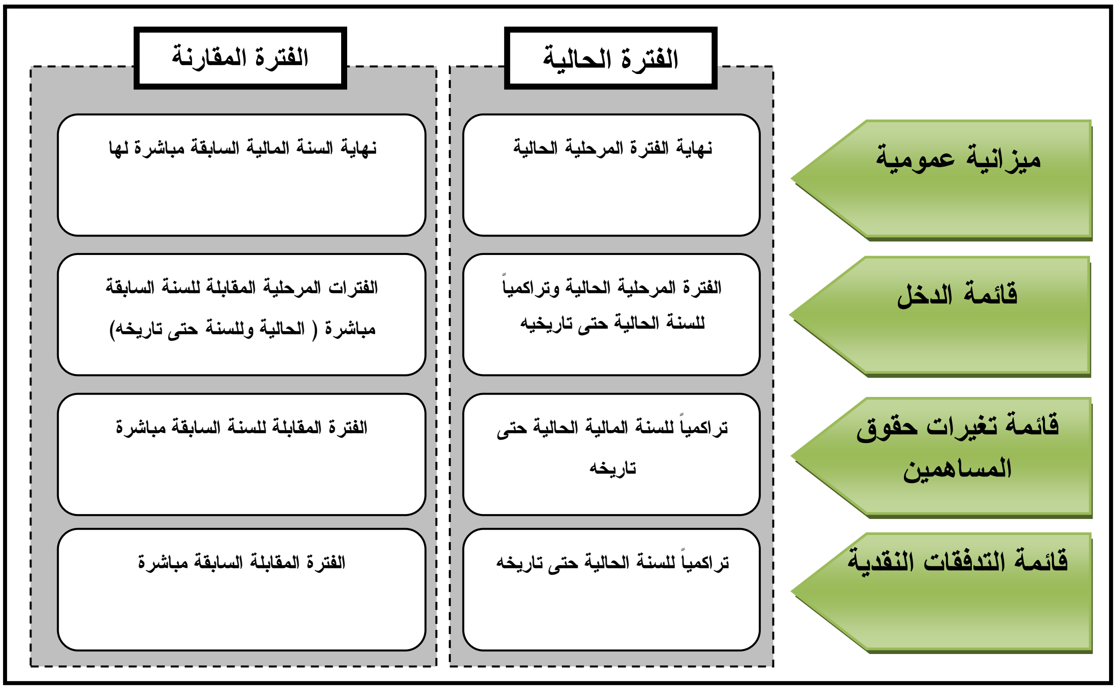
(2) المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره، المعيار رقم (34)

(3) المرجع السابق، المعيار رقم (34)

**رابعاً: الفترات المطلوب تقديم التقارير المالية المرحلية عنها**

يمكن تمثيلها بالشكل التالي:

**الشكل رقم (9) الفترات المطلوب تقديم التقارير المرحلية عنها- إعداد الباحث**




**خامساً: المادية**

عند تقدير كيفية الاعتراف ببند أو قياسه أو تصنيفه أو الإفصاح عنه لأغراض التقارير المرحلية يجب تقييم المادية للبيانات المالية المرحلية، والأخذ بعين الاعتبار أن هذه البيانات تعتمد على التقديرات أكثر من اعتمادها على القياس.

**سادساً: شكل و محتوى البيانات المالية المرحلية**

إذا قام المشروع بنشر مجموعة كاملة من البيانات المالية في التقرير المرحلي؛ فإن عليه الامتثال لمتطلبات عرض القوائم المالية السنوية. أما إذا قام المشروع بنشر مجموعة مختصرة من البيانات المالية في التقرير المرحلي؛ فينبغي أن تشمل كحد أدنى على [1]:

1- العناوين والمجاميع الفرعية التي دخلت ضمن أحدث البيانات المالية السنوية.

2- الإيضاحات التفسيرية المختارة.

3- إدخال أية بنود أو إيضاحات إضافية؛ إذا كان حذفها من شأنه أن يجعل البيانات المرحلية مضللة.

---

[1] المرجع السابق، المعيار رقم (34)

4- ينبغي عرض الأرباح الأساسية والمخففة في قائمة الدخل كاملة أو مختصرة لفترة مرحلية.

**سابعاً: السياسات الخاصة بالبيانات المالية**

ينبغي على المشروع إتباع نفس السياسات المحاسبية المطبقة في التقارير المالية السنوية عند إعداد التقارير المالية المرحلية. عدا التغيرات في السياسات المحاسبية التي حدثت بعد تاريخ إعداد أحدث البيانات المالية السنوية؛ يجب إظهارها في التقارير المرحلية لأنها ستنعكس على البيانات المالية السنوية التالية.

**يرى الباحث** أن المعلومات المحتواة بالتقارير المرحلية بالرغم من أنها قائمة على التقديرات والحكم الشخصي في غالبيتها – ضعف خاصية الموثوقية والموضوعية- إلا إنها مهمة في مجال اتخاذ القرارات وذلك لتوافرها في الوقت المناسب، فالوقتية هنا أهم من الموثوقية وخاصة عند التعامل في الأسواق المالية، إذ يستحيل الانتظار إلى آخر العام لاتخاذ قرار بشراء ورقة مالية معينة بناء على معلومات تتسم بشكل كبير بالموثوقية والموضوعية. من جهة أخرى، إن قرار المستثمر يعتمد على تقديراته للعديد من العناصر التي لا تحتويها التقارير المالية المرحلية وخاصة عند اتخاذ القرار. مما يؤكد أهمية هذا النوع من التقارير.

## 8-1 التقارير المالية القطاعية Segmental Financial Report

**أولاً: مفهوم التقارير القطاعية**

نظراً لما تعانيه الشركات من تحديات متمثلة بتذبذب عوائدها واختلاف معدلات نموها من سنة إلى أخرى وعدم توفر فرص استثمارية مناسبة لها، عمدت الشركات إلى التوسع في أعمالها من خلال تعدد قطاعات الأعمال أو فتح فروع لها في أماكن جغرافية مختلفة للاستفادة من الفرص المتاحة، وحيث أن البيانات المالية الإجمالية لم تعد تقدم معلومات كافية لمستخدميها، فقد أصبحت الحاجة ملحة للحصول على معلومات مالية أكثر تفصيلاً فظهرت التقارير القطاعية والتي عرفتها (Roberts,2000) على أنها تقسيم الشركات إلى أجزاء أو قطاعات وعرض المعلومات المالية لكل قطاع[1].

هناك عدة طرق لهذا التقسيم، إما من حيث تعدد قطاعات الأعمال أو من خلال تعدد القطاعات الجغرافية سواء حسب موقع الموجودات أو موقع العملاء. وهذان الأساسان يعدان الأكثر انتشاراً ومن الممكن أن يكون أساس التجزئة مزيج من الأساسين السابقين.

---

[1] أحمد محمد العمري وآخرون، الإفصاح عن المعلومات القطاعية في التقارير المالية السنوية للشركات الصناعية الأردنية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ،جامعة الإسكندرية ، العدد رقم 2 ، المجلد رقم 44

ويعرف قطاع العمل والقطاع الجغرافي في التقارير القطاعية حسب معايير المحاسبة الدولية بالشكل التالي[1]:

**قطاع العمل:** هو جزء من الشركة قابل للتمييز يعمل على إنتاج منتج أو مجموعة من المنتجات تخضع لمخاطر وعوائد تختلف عن مخاطر وعوائد قطاعات الأعمال الأخرى، وهناك مجموعة من العوامل ينبغي أخذها بعين الاعتبار عند تحديد قطاعات الأعمال:

1- طبيعة المنتجات.

2- طبيعة عملية الإنتاج.

3- نوع العميل.

4- أسلوب توزيع المنتجات.

**القطاع الجغرافي:** هو جزء من الشركة قابل للتمييز يعمل على تزويد المنتجات ضمن منطقة جغرافية خاضعة لمخاطر وعوائد تختلف عن مخاطر وعوائد المنتجات التي تعمل في مناطق جغرافية أخرى، وهنالك مجموعة من العوامل ينبغي النظر إليها عند تحديد القطاعات الجغرافية وهي حسب لجنة معايير المحاسبة الدولية، 2000:

1- التشابه في الظروف الاقتصادية والسياسية.

2- العلاقات بين العمليات في المناطق الجغرافية المختلفة.

3- قرب العمليات من بعضها البعض والمخاطر المرتبطة بهذه العمليات.

4- مخاطر أسعار صرف العملة.

**ثانياً: أهمية الإفصاح عن المعلومات القطاعية**

تنبع أهمية الإفصاح عن المعلومات القطاعية من أهمية الإفصاح بشكل عام. إلا أنه في السنوات الأخيرة تزايد الاهتمام بالمعلومات القطاعية لما تتضمنه هذه التقارير من محتوى معلوماتي، إذ أن عرض مثل هذه المعلومات قد يؤثر على أسعار الأسهم في السوق ويساعد في اتخاذ القرارات وتقييم أداء الشركات بشكل أفضل.

إن توفر المعلومات القطاعية سواء عن قطاعات الأعمال أو القطاعات الجغرافية تمكن مستخدمي القوائم المالية من التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ومن مقارنة الأداء لشركة تعمل في قطاع معين مع شركة أخرى تعمل في نفس القطاع أو المقارنة مع شركة ذات منتج واحد تعمل في نفس المجال. وهذا بدوره يساعد المهتمين بالقوائم المالية على تقييم أداء الشركات بشكل أفضل، إذ أن نجاح الشركة كوحدة واحدة يعتمد على أداء كافة القطاعات مجتمعة. كما أن إفصاح الشركات عن معلومات قطاعية كافية يساعد مستخدمي القوائم المالية على التنبؤ

---

[1] المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره

بالأرباح التي قد تحققها الشركة وكذلك المخاطر في ظل توفر معلومات خارجية . وعلى سبيل المثال يعد التنبؤ بإيرادات وعوائد الشركة بالاعتماد على البيانات القطاعية أكثر دقة من التنبؤ بإيرادات وعوائد الشركة بالاعتماد على البيانات المالية المجتمعة Rasebaugh & Gray (1997) إضافة إلى أن عرض المعلومات القطاعية الجغرافية يمكن مستخدمي القوائم المالية من الاستفادة من الاختلاف في الأرباح والفرص الاستثمارية المتاحة في بلاد دون الأخرى وبالتالي يحسن من العائد Robert (2000)[1].

**ثالثاً: القطاعات التي تقدم عنها التقارير**

القطاع الذي يصدر عنه التقرير هو قطاع العمل أو القطاع الجغرافي المحدد بناء على التعريفات السابقة والذي يتطلب الإفصاح عن معلومات قطاعية حوله.

**الأشكال الرئيسية والثانوية لتقديم التقارير حول القطاعات:** ينبغي أن يحكم المصدر والطبيعة السائدين لمخاطر وعوائد المنشأة ما إذا كان الشكل الرئيسي لتقديم التقارير حول القطاعات سيكون على أساس قطاعات العمل أو القطاعات الجغرافية، فإذا كانت مخاطر ومعدلات العوائد للمنشأة تتأثر بشكل رئيسي بالفروقات بين المنتجات والخدمات التي تنتجها فإن الشكل الرئيسي لتقديم التقارير حول المعلومات عن القطاعات ينبغي أن يكون قطاعات العمل، مع تقديم التقارير الثانوية جغرافيا، وبالمثل إذا كانت مخاطر ومعدلات عوائد المنشأة تتأثر بشكل رئيسي بحقيقة أنها تعمل في بلدان مختلفة أو مناطق جغرافية أخرى فإن الشكل الرئيسي لتقديم التقارير حول القطاعات ينبغي أن يكون القطاعات الجغرافية، مع تقديم التقارير الثانوية حول مجموعات المنتجات والخدمات ذات الصلة [2].

**رابعاً: سياسات محاسبة القطاعات**

ينبغي إعداد معلومات القطاعات بحيث تتفق مع السياسات المحاسبية المعتمدة لإعداد وعرض القوائم المالية للمجموعة الموحدة أو المنشأة.

نلاحظ أن التقارير القطاعية السابقة تبرز معلومات هامة لا يمكن الوصول إليها عن طريق المعلومات الإجمالية للشركة.

---

[1] أحمد محمد العمري وآخرون، الإفصاح عن المعلومات القطاعية في التقارير المالية السنوية للشركات الصناعية الأردنية، مرجع سبق ذكره.

[2] المعايير المحاسبية الدولية، مرجع سبق ذكره

## المبحث الثاني

# مؤشرات القوائم المالية في تلبية احتياجات المستخدمين

إن عملية اتخاذ القرارات وخاصة الاستثمارية منها عملية معقدة ومتداخلة ومفتوحة على جميع أنواع المؤثرات المحيطة بها، لدرجة أن المستثمر المرتقب لشراء أسهم معينة أن يستمد المعلومات المتعلقة بتلك الشركة وأن يطلع على المصادر التالية:

1. التقارير المالية السنوية والمرحلية (المؤقتة).
2. البيانات الصحفية المنشورة حديثاً في الصحف والمجلات المالية.
3. تحليلات وتقارير شركات السمسرة (الوساطة المالية).
4. تقارير وتحليلات مؤسسات الخدمات الاستشارية.

إن كل من تلك المصادر السابقة تقدم مؤشرات من أنواع مختلفة يسترشد بها المستخدم (المستثمر) لتوجيه قراره الاستثماري.

سنقتصر في هذا المبحث على دراسة المؤشرات المالية المستمدة من التقارير المالية المنشورة المعدة وفقاً للقواعد والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، أما المؤشرات غير المالية التي يمكن صياغتها بالاستناد إلى المعلومات الواردة في التقارير المالية الصادرة في مبحث آخر.

**سوف نتناول في هذا المبحث النقاط التالية:**

- حدود القوائم المالية والمعلومات الواردة فيها.
- مؤشرات الربحية.
- مؤشرات السيولة.
- مؤشرات الرفع المالي (تحليل المديونية).
- مؤشرات النشاط.
- مؤشرات السوق.

## 1-1 حدود القوائم المالية والمعلومات الواردة فيها

تعد القوائم المالية من الوسائل الهامة للاتصال بين الإدارة والأطراف الخارجية المهتمة بالمنشأة، إلا أن هناك بعض القيود التي تحد من فائدتها، وأهم هذه القيود هي [1]:

**فرض ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد** حيث يعتبر من الفروض الهامة التي يتم إعداد القوائم المالية على أساسه، إلا أن الأبحاث التي أجريت لمحاولة قياس أثر التغيرات في الأسعار على القوائم المالية لم تصل حتى الآن إلى قبول أي طريقة لتعديل القوائم المالية المعدة وفقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها. لذا يجب على مستخدمي تلك القوائم أن يكونوا على علم بوجود بعض التشويش بسبب تغيرات الأسعار مما يؤدي إلى محدودية استخدام القوائم المالية وقلة منفعتها، وأن الفشل في تعديل القوائم المالية بتلك التغيرات يمثل حدوداً للقوائم المالية.

إضافة إلى ما سبق، تعد القوائم المالية وفقاً **للأساس التاريخي** للأحداث والعمليات التي تحدث خلال الفترة، علماً أن المحاسب يحتاج إلى عمل تقديرات لما يتوقع مستقبلاً مثل حساب إهلاك الأصول الثابتة، إلا أن الهدف من تلك التقديرات هو التوصل إلى بيان أثر الأحداث التي تمت بالفعل، وبالرغم من تاريخية المعلومات الواردة في القوائم المالية، غالباً ما يتم استخدامها لتوقع المستقبل، ويمكن التغلب على ذلك من خلال تطبيق معيار القيمة العادلة ويمثل التسجيل التاريخي حدوداً على قيمتها في ذلك الخصوص.

وإدخال **الحكم والتقدير الشخصي** في إعداد تلك القوائم حيث أنه من أجل التوصل إلى الدقة الكاملة في استخراج نتيجة المشروع، يتطلب الأمر الانتظار حتى نهاية المشروع، ونظرا لان ذلك يتناقض في فرض الاستمرارية، فإن الأمر يتطلب تقسيم حياة المشروع إلى فترات مالية تكون عادة سنة، وإعداد القوائم المالية مع إدخال الحكم الشخصي أحياناً (دقة غير مطلقة) لأن نتائج الأحداث السابقة لم يكتمل بعد.

وتضاف على القيود تلك **البنود التي لا تسجل محاسبياً** حيث إن القصور الحاصل في نظرية المحاسبة ومنه في النظام المحاسبي وخاصة في قواعد القياس والمفاهيم المحاسبية ، أدى إلى أن هذا النظام لا يمكنه أن يسجل جميع مظاهر نشاط المنشأة، والكثير من تلك المظاهر تمثل عوامل هامة لنجاح المشروع، وتعد الموارد البشرية واحدة من تلك العوامل الهامة لنجاح المشروع، لذلك يجب أن ينظر إلى القوائم المالية في هذا الإطار باعتبارها تمثل جزء وليس كل العوامل المؤثرة على نشاط المشروع.

كما أن وجود ثغرات في القواعد والسياسات المحاسبية تسبب في **مرونة اختيار الطرق والسياسات المحاسبية** نظراً لتعدد البدائل المقبولة عموماً لمعالجة المشكلة المحاسبية الواحدة،

---

(1) طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، مرجع سبق ذكره، ص 82

الأمر الذي يضع أمام المحاسب الخيارات العديدة التي يختار منها ما يتناسب مع الأوضاع والظروف الاقتصادية التي تمر بها المنشأة. من جهة أخرى إن لكل بديل من البدائل المتاحة آثار على نتيجة الأعمال تختلف عن البدائل الأخرى، مما يعطى المجال للتلاعب في هذه النتيجة ويكون الضحية المستخدمين الخارجيين للقوائم المالية. عموماً، أن المرونة المتاحة للإدارة في الاختيار بين بدائل القياس والتقييم المحاسبي يجعلها تتحكم في رقم الربح إلى حد كبير في ضوء أهدافها والخصائص التي تتمتع بها، إلا أن وجود معايير محاسبية ودرجة الالتزام بها، والوعي المتوفر لدى المستثمرين، يحد من قدرة الإدارة في التلاعب بالأرقام المحاسبية.

وتعتبر **الطبيعة المخصصة لبعض الصناعات** أو الأنشطة من الاعتبارات العملية التي تتطلب أحياناً الخروج عن النظرية الأساسية، ففي صناعات المرافق العامة يتم التقرير عن الأصول المتداولة أولاً في الميزانية لإبراز ما تتم به تلك الصناعة من كثافة رأس المال، كما تستخدم سعر السوق عادة في التقرير عن الحاصلات الزراعية حيث تكون هناك صعوبة في تحديد أرقام دقيقة لتكلفة كل محصول على حده.

وأخيراً **التحفظ** الذي يقصد به الاختيار بين السياسات والبدائل المحاسبية السياسة أو البديل الذي يؤدي إلى تخفيض الأرباح في قائمة الدخل وتخفيض قيم الأصول وتعظيم قيم المطلوبات في الميزانية العمومية[1].وهكذا يتطلب هذا المحدد عدم السرعة في الاعتراف بالإيرادات مقابل تسريع الاعتراف بالخسائر والمصروفات. أهم تطبيقاته في الحياة العملية تقييم بضاعة آخر المدة بسعر التكلفة أو السوق أيهما أقل، وتكوين المخصصات بكافة أنواعها.

وعموماً أن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية /FASB/ قد حدد بالإضافة إلى المحددات السابقة مع نوعية المحددات على إتباع قواعد وسياسات محاسبية وهي:

**1- المنفعة أكبر من التكلفة:**

ويعد هذا القيد قيدا حاكما أو متحكما يجب مراعاته قبل إنتاج وتوزيع المعلومات والتقارير المحاسبية فهو يمثل قاعدة عامة بأنه يجب ألا تنتج وتوزع المعلومات المحاسبية ما لم تكن منفعتها تزيد على تكلفتها ومن الخطأ أن يعتقد بعض المستخدمين للمعلومات بأنها سلعة مجانية بلا تكلفة ويمكن تقديمها بلا حدود [2].

---

[1] محمد مطر ، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية ، مرجع سبق ذكره، ص54

[2] رضوان حلوة حنان ، مدخل النظرية المحاسبية، مرجع سبق ذكره، ص229

**2- محدد الأهمية النسبية:**

تصف هيئة معايير المحاسبة المالية الأمريكية /FASB/ في بيانها رقم /2/ لعام 1980 حول الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الأهمية النسبية بأنها صفة حاكمة لجميع الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وعلى الأخص خاصية الملائمة ومكوناتها الثلاث: القدرة التنبؤية والقدرة على التقييم الارتدادي والتوقيت المناسب [1].

فكما في خاصية الملائمة فان بندا معينا يعتبر هاما نسبيا إذا كان إدراجه أو حذفه مؤثرا في اتخاذ القرار بحيث يغير اتجاهه لدى المستخدمين المستهدفين وبصورة عامة فإن البند المؤثر هو بند مهم نسبيا يجب الإفصاح عنه في التقارير المالية لاعتبار انه يقدم معلومات مفيدة ومؤثرة في اتخاذ القرارات وإلا فلن تكون هناك حاجة للإفصاح عنه.

**ويرى الباحث** أنه بالرغم من وجود كل تلك المحددات والقيود، تبقى القوائم المالية مصدراً أساسياً وهاماً للمعلومات "لعدم توفر البديل"، وتعبر بشكل جيد عن أعمال الشركة، يستمد متخذي القرارات منها ما يراه مناسباً لبناء نماذج القرارات أياً كان نوعها.

## 2-1 مؤشرات الربحية

تعتبر الربحية هدف أساسي تسعى الشركات لها وحاجة مهمة لبقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها المساهمون. وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح. لذا نجد أن جهداً كبيراً يوجه نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن للمساهمين، لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر.

وتستخدم مؤشرات الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تكبدتها خلال فترة محددة من الزمن. وهي أيضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها بكفاءة. وتدل مؤشرات الربحية التي لها قيمة أعلى مقارنة بالفترات السابقة، أن الشركة تحقق زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في الأرباح. وهذه بعض الأمثلة على مؤشرات الربحية: هامش صافي الربح ومجمل الربح، والعائد على الموجودات، والعائد على حقوق المساهمين والعائد على رأس المال المستثمر وصافي ربح السهم[2].

---

[1] المرجع السابق، ص230

[2] فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين، ط1، 2008 ص41

يحسب **هامش صافي الربح (Net Profit Margin)** بصافي الربح / صافي المبيعات، إذ يعبر هذا المؤشر عن العلاقة بين الربح الناتج من النشاط الجاري للشركة وصافي المبيعات الذي يمثل مصدر الإيراد الأساس إن لم يكن الوحيد للنشاط الجاري، ويحسب بقسمة صافي أرباح التشغيل على صافي المبيعات[1]. وأعلى نسبة تشير إلى الشركة الأكثر ربحية، والتي لها سيطرة أفضل على التكاليف بالمقارنة مع الشركات المنافسة الأخرى. وهامش الربح يظهر كنسبة مئوية، على سبيل المثال، نسبة هامش الربح 25%، تعني أن الشركة قد حققت ربحاً صافياً مقداره 0.25 مقابل كل وحدة نقدية من المبيعات.

ولمزيد من الدقة في التحليل، لا بد من مقارنة نتائج هذه النسبة بمثيلاتها في السنوات السابقة، وبالنسب المعيارية، أو نسب السوق، حيث أن زيادة الأرباح قد لا تعني أن هامش الربح للشركة قد تحسن، فإذا زادت التكاليف بمعدل أكبر من معدل المبيعات، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض هامش الربح. وتجدر الإشارة إلى أن هناك مؤشران مرتبطان بهامش الربح، وهما: صافي ربح السهم وريع السهم. وهذان المؤشران مكملان لنسبة الربحية السابقة، حيث بواسطتهما يتم قياس مدى كفاءة الأداء في تحقيق الأرباح الصافية للمساهمين[2].

ويقوم المحللون عادة باحتساب هامش ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب، حسب الصيغة "ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب / صافي المبيعات" وتكون هذه النسبة بمثابة المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة، لأنه ليس لإدارة المشروع سيطرة فعلية على الفوائد والضريبة والأرباح والمصروفات الأخرى. لكن لا بد من قراءتها مع هامش صافي الربح للحصول على تفاصيل دقيقة لربحية الشركة[3].

وبهدف تحديد كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر تكلفة المبيعات، يمكن احتساب *مجمل الربح (Gross Margin)* كنسبة مئوية من إجمالي صافي المبيعات بعد طرح تكلفة البضاعة المباعة، كما يلي: مجمل الربح (صافي المبيعات – تكلفة البضاعة المباعة) / صافي المبيعات، وتمثل هذه النسبة مقدار ما تحتفظ به الشركة من كل وحدة نقدية من المبيعات كمجمل للربح، كمقياس عام لكفاءة التشغيل[4].

وكذلك يعتبر **العائد على الأصول Return on Assets** ويشار إليه أيضاً بالعائد على الاستثمار Return on Investments من مؤشرات الربحية والذي يحسب بالمعادلة "صافي الربح بعد الضرائب/متوسط مجموع الأصول" وتعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى

---

(1) عبد الهادي محمد سعيد، الإدارة المالية، دار الحامد، عمان، الأردن، ط1، 2008 ص166

(2) فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي، SME financial، رام الله، فلسطين، ط2008،1، 43

(3) المرجع السابق، ص42-43

(4) المرجع السابق، ص43

ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها، وتقيس كفاءة الإدارة في استخدام الأصـــول لتوليـــد الأرباح[1]. وتعتمد بشكل كبير على نوع الصناعة، وحجم الأصول المستخدمة فـــي الإنتـــاج، وبالتالي تستخدم للمقارنة بين الشركات في القطاعات المماثلة، لمعرفة حجم الأرباح الناتجـــة عن استثمار الأصول. وحيث أن أصول الشركة تتشكل من مجموع المطلوبات ورأس المال، وأن هذه الأموال تستخدم في تمويل نشاطات الشركة، لذلك فإن نسبة العائد علـــى الأصـــول تعطي فكرة عن مدى فعالية الشركة في تحويل تلك الأموال المستثمرة إلى أرباح.

أما **العائد على مجموع الأصول Return on Total Assets**، فيستخدم لمعرفة العائد على العمليات التشغيلية قبل الفوائد والضرائب، ويشير إلى الأرباح الناجمة عن كل وحدة نقدية من الأصول وفقاً لقيمتها الدفترية، وهو ما يعرف أيضاً بالقوة الإيرادية الأساسية Basic Earning Power ويفيد هذا المؤشر في قياس كفاءة الإدارة في استثمار الأصول التـــي فـــي حـــوزة الشركة، ويتم احتسابه من خلال "ربح العمليات قبل الفوائد والـــضرائب / متوســـط مجمـــوع الأصول"، كما تساعد القوة الإيرادية على تقييم الاستثمار في أسهم الشركة، وتحقيق المزيد من القوة الإيرادية يعتبر استثماراً جيداً على المدى المتوسط والطويل، وتستخدم معادلة دى بونت Du Pont System of Financial Analysis فى بيان أسباب الارتفاع أو الانخفاض فـــي القوة الإيرادية، حيث تربط بين نسبتي هامش الربح ومعدل دوران مجموع الأصول فى طريقه لتحليل أكبر قدر من بنود قائمتي الدخل والميزانية العمومية، وذلك لمعرفة أوجه القـــصور أو أوجه التفوق، وتحسب تلك المعادلة على النحو التالي: ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب / صافي المبيعات) × (صافي المبيعات / متوسط مجموع الأصول). ويتم تحليل بنود الأربـــاح من إيرادات وتكاليف، وكذلك بنود المبيعات من كميات وأسعار بيع، كما يتم تحليل الأصـــول التي تساهم بشكل مباشر في عملية الإنتاج من أصول ثابتة ومتداولة للوصول إلى الأســـباب التي تزيد من العائد على الأصول[2]. وأحياناً تستخدم الطريقة التقليدية فـــي قيـــاس ربحيـــة الشركات بواسطة رأس المال المستثمر الملموس، أي الأصول التي تساهم بشكل مباشر فـــي عملية الإنتاج، وهو ما يعرف بالعائد على صـــافي الأصـــول (Return on Net Assets)، حسب الصيغة التالية صافي الربح / (الأصول الثابتة الملموسة + رأس المال العامل)[3].

**ويرى الباحث** أن معدل العائد على إجمالي الأصول يؤخذ عليه في تغير قيمة الأصول طوال السنة نتيجة للحركة المستمرة فيها، وبذلك يفضل استخدام مؤشر العائد على متوسط الأصول.

---

(1) إسماعيل إسماعيل وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مطبعة الطليعة، عمان، ط1،2000، ص63

(2) فهمي مصطفى الشيخ ، مرجع سبق ذكره، ص44-45

(3) المرجع السابق، ص46

فيما يتعلق **بالعائد على حقوق المساهمين Return on Equity** والذي يعطى بالمعادلة "(صافي الربح – عوائد الأسهم الممتازة والأقلية) / حقوق المساهمين بالأسهم العادية" ويشار إليه باسم العائد على القيمة الصافية Return on Net Worth، وتستخدم لقياس مقدار الربح المتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين، وبالتالي معدل الربح الصافي الذي يجنيه المستثمرون من استثمار أموالهم، كمردود على مخاطرتهم في توظيف أموالهم. وتدل هذه النسبة على مدى كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين. وهناك عدد من الصيغ التي يمكن للمستثمرين إستخدامها منها احتساب *العائد على متوسط حقوق المساهمين* Return on Average Common Equity بقسمة حقوق المساهمين بالأسهم العادية في بداية ونهاية الفترة، لإعطاء صورة أكثر دقة عن ربحية الشركة، وخصوصاً في الحالات التي تكون فيها قيمة حقوق المساهمين قد تغيرت إلى حد كبير خلال السنة المالية[1].

كما يمكن للمستثمرين استخدام حقوق المساهمين في بداية الفترة، لاحتساب العائد على حقوق المساهمين، وثم إعادة احتساب العائد باستخدام حقوق المساهمين في نهاية الفترة، والفرق بينهما يسمح للمحلل المالي بتحديد التغير في ربحية الشركة خلال الفترة. ومن وجهة نظر المستثمرين، فإن العائد المناسب يوازى معدل العائد الخالي من المخاطر مضافاً إليه بدل المخاطرة، وهو يختلف من نشاط لآخر ومن بيئة استثمارية لأخرى. ويمكن احتساب العائد الاسمي الخالي من المخاطر كما يلي: (1 + معدل العائد الخالي من المخاطر )×((1 + معدل التضخم) – 1)، أما بدل المخاطرة في جزء من العائد الذي يطلبه المستثمر لتحمله مخاطر إضافية [2].

أما **العائد على رأس المال المستثمر Return on Investment** ويعطى بالمعادلة "ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب / (مجموع الأصول – المطلوبات المتداولة)".

وتدل هذه النسبة على كفاءة وربحية الشركة من الاستثمارات الرأسمالية. ومن وجهة نظر استثمارية، فإن هذه النسبة يجب أن تكون أعلى من معدل الاقتراض، وإلا فإن أي زيادة في الاقتراض ستعمل على تخفيض أرباح المساهمين. ويمكن احتساب العائد على متوسط رأس المال المستثمر، بقسمة رأس المال المستثمر في بداية ونهاية الفترة، لإعطاء صورة أكثر دقة عن ربحية الشركة، وخصوصاً في الحالات التي يتغير فيها رأس المال المستثمر بشكل كبير خلال السنة المالية. وأحياناً يستخدم المحللون الماليون الربح قبل الفوائد والضرائب، ليشمل

---

[1] محمد سعيد عبدالهادي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص170–171

[2] George.T Friedlob, Lydia LF Schleifer, Essentials of financial Analysis, Wileg, USA, February, 2003

الإيرادات والمصروفات الأخرى، حسب الصيغة التالية: الربح قبل الفوائد والضرائب / (مجموع الأصول – المطلوبات المتداولة) [1].

وكذلك **صافي ربح السهم Earnings Per Share – EPS** حيث يعد هذا المؤشر من المؤشرات المالية المهمة في ترشيد قرارات الاستثمار في الأسواق المالية وذلك للاعتبارات التالية: إن حصة السهم من الأرباح يعد من المعايير الهامة في تقويم أداء الشركات وأن تحقيق معدل عال من هذا المعيار يمكن الاستدلال منه على كفاءة الإدارة في الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة ويعتبر هذا المؤشر من وجهة نظر المستثمر مقياساً لحسن أداء الشركة وقوة مركزها المالي حيث يمكن عن طريقه تحديد قيمة السهم في السوق لديها وسلامة القرارات المتعلقة بالاستثمار والتمويل. وتحقيق مستوى عال من حصة السهم من الأرباح يحقق كثير من أهداف المهتمين بالشركة ويتيح لها عدة بدائل تصب كلها في تحسين القيمة السوقية للسهم، إذا ما ارتبط بمستوى معقول من مخاطر الأعمال. فالمعدل المرتفع لنصيب السهم من الأرباح قد يمكن الشركة من توزيع أرباح على المساهمين أو احتجاز جزء من الأرباح لرفع القيمة الدفترية أو تمويل الاستثمارات التوسعية أو استخدامها في تسديد الديون. بالإضافة إلى أن حصة السهم من الأرباح يمكن أن يستخدم للتنبؤ بالتدفقات النقدية أو العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمرين مستقبلاً، كما إنه يستخدم ضمن معايير الربحية الأخرى في سوق رأس المال للتنبؤ بالمخاطرة المنتظمة ومخاطرة الإفلاس[2]. وتقاس حصة السهم من الأرباح بقسمة صافي الربح على عدد الأسهم المدفوعة خلال السنة المعنية للشركة.

وأخيراً **مؤشر مكرر الربح أو مضاعف الربحية Market Price/ Earnings Per Share (PER)**: مكرر الأرباح يقيس هذا المؤشر عدد السنوات التي أن يجب يحصل فيها المستثمر على أرباح حتى يمكن أن يغطي القيمة السوقية للسهم، ويتم احتساب مكرر الأرباح بالمعادلة التالية [3]: مكرر الأرباح= القيمة السوقية للسهم/ العائد على السهم، وارتفاع هذا المؤشر يعتبر دليل على المبالغة في أسهم الشركة ولا تعكس هذه الأسعار أرباح أسعارها الحقيقية.

---

[1] محمد صالح حناوي، نهاد فريد المصطفى، التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الاسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2008

[2] مؤيد محمد الفضل ، العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية للشركات والعوائد السوقية غير العادية على أسهمها ومدى تأثر هذه العلاقة بمتغير الحجم، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد العاشر، العدد الأول، 2007، ص51

[3] عبد اللطيف محمد باشيخ ، المعلومات المحاسبية وصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، جامعة الملك عبدالعزيز، جدة، 2007، ص7

## 3-1 مؤشرات السيولة

تعرف السيولة بأنها قدرة الأصول المتداولة على التحول إلى نقدية سائلة تكفي للوفـاء بالالتزامات المتداولة في مواعيد استحقاقها دون تأخير[1]. وتقيس مؤشرات السيولة مقـدرة وطاقة الشركة على سداد ديونها قصيرة الأجل باستخدام أصول متداولة[2].

مما لا شك فيه أن هناك اختلافات في وجهات النظر حول دراسة نسب السيولة باختلاف الأطراف المستفيدة منها فمثلاً: نلاحظ أن البنك الذي يريد إقراض الشركة يتشدد كثيـراً فـي أثناء دراسة نسب السيولة باختلاف أنواعها باعتبار أن هذه النسب تؤمن له هامشاً من الأمان من خلال معرفة مدى قدرة الشركة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل من خلال أصـولها المتداولة فإذا أراد البنك أن يضمن هامشاً أكبر من الأمان يختار نسب السيولة الأكثر تـشدداً. إلا أن المدير المالي ينظر إلى السيولة من منظور مختلف باعتباره لا يكتفي بنسب السيولة بل ينظر إلى نسب أخرى. فمثلاً يرى المدير المالي أن نسبة السيولة الآن منخفضة إلا أن هنـاك استقراراً في مبيعات الشركة المستقبلية وبالتالي فإنه يتوقع الحصول على تدفقات نقدية بصورة منتظمة وهذا ما يدفعه إلى عدم الحساسية من نسب السيولة المنخفضة ولكن ضـمن حـدود معينة. إلا أن ذلك لا يعني أن البنك لا يدرس النسب الأخرى بل يسعى دائماً إلى الحفاظ على حد أدنى من هامش الأمان. كما أن سيولة الأصل تتوقف على عاملين أساسيين هما [3]: المدة اللازمة لتحويل الأصل إلى نقدية. والخسارة المترتبة على التحويل (المخاطر المترتبة علـى فقدان جزء من الأصل). وتعتبر نسب السيولة مؤشراً لها أهمية كبيرة بالنسبة للمدير المـالي في عدة نواحٍ وهي[4]:

1. المرونة في اختيار مصدر التمويل لتغطية احتياجات الشركة المالية.
2. تمكن الشركة من تسديد التزاماتها القصيرة الأجل فـي مواعيـد اسـتحقاقها وبالتـالي المحافظة على سمعتها الائتمانية في حال رغبت الحصول على قروض جديدة وبـشروط ملائمة.
3. إمكانية الاستفادة من الخصم النقدي ومواجهة الحالات الطارئة.
4. تجنب الوقوع في العسر المالي الفني أو الحقيقي.

---

[1] أحمد محمد الزامل، المحاسبة الإدارية مع تطبيقات بالحاسب الآلي– الجزء الثاني، معهـد الإدارة العامـة– الرياض،السعودية، 2000

[2] www. Sunsite / queensu. Ca / rmc /bus 2004 / finance/ notes/ratio fi . htm-61k

[3] عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية ( مدخل اتخاذ القرارات )، بيروت، الدار الجامعية، 1997

[4] نهاد نادر، المؤشّرات المالية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية دراسة ميدانية على شركة الخيوط القطنية في اللاذقية، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (28)، العدد (3)، 2006

5. إظهار مدى قدرة الشركة على مواجهة متطلبات النمو والتوسع.
6. إمكانية اغتنام الفرص مثلاً شراء كميات كبيرة في أثناء انخفاض الأسعار من أجل تخفيض تكاليفها وبالتالي زيادة أرباحها أو استخدام ذلك للمضاربة في الأسواق.

وهناك ما يعرف بإدارة السيولة هي القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها. ويمكن تحديدها من خلال الموجودات القابلة للتحويل إلى نقد خلال فترة معينة، مضافاً إليها ما يمكن الحصول عليه من الاقتراض وزيادة رأس المال والأرباح. ومن أهم أهداف إدارة السيولة المحافظة على استمرار عمل الشركة، وإبعاد مخاطر العسر المالي عنها، وإذا لم تتمكن الشركة من إدارة سيولتها بالشكل السليم، فإنها قد تواجه بعسر ناتج عن عدم القدرة على مواجهة الالتزامات في مواعيدها. هذا وتواجه الشركات نوعين من العسر المالي هما:

**1. العسر المالي الفني (Technical Insolvency):**

وهي الحالة التي تكون فيها موجودات الشركة أكبر من مطلوباتها، أي أن للشركة قيمة صافية موجبة. ولكن هذه الشركة لا تكون قادرة على مواجهة الالتزامات التي تستحق عليها في مواعيدها، وقد ينشأ ذلك عن التوسع في الاستثمار في أصول غير قابلة للتحويل إلى نقد، أو عدم الموازنة بين المصادر والاستخدامات أو الخسارة. ويمكن التغلب على هذا النوع من العسر من خلال تسييل ما يمكن الاستغناء عنه من الاستثمارات، وجدولة الديون [(1)].

**2. العسر المالي الحقيقي (Real Insolvency):**

وهي الحالة التي تكون فيها قيمة موجودات الشركة أقل من مطلوباتها، أي أن القيمة الصافية للشركة سالبة، عادة ما يكون العسر الحقيقي، كمحصلة نهائية للعسر الفني، أي مشكلة سيولة وعدم قدرة على مواجهة الالتزامات المستحقة في مواعيدها. ومن الصعب التغلب على مشكلة العسر المالي الحقيقي، لذا كثيراً ما يقود هذا النوع من العسر إلى الإفلاس أو التصفية، وخاصة عند إصرار الدائنين على تقليل خسائرهم [(2)].

**وهناك عدة مقاييس للسيولة** تعرف باسم نسب تحليل المركز المالي قصير الأجل، وأيضاً بنسب رأس المال العامل. وكلما ارتفعت نسب السيولة، فإن الشركة ستمتلك هامش أكبر من السلامة لتغطية الالتزامات. وفي نفس الوقت، فإن زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة عدم توظيف الشركة لجزء كبير من أموالها. بعض الأمثلة على نسب السيولة: نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة النقدية، ونسب التغطية من

---

(1) محمد عباس بدوي ، المحاسبة والقوائم المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص351

(2) المرجع السابق، ص352

التدفقات النقدية. وكما هو الحال مع جميع مقاييس السيولة، فإن المؤشرات التي تدل على أن الشركة بالكاد قادرة على تسديد المدفوعات قصيرة الأجل، قد تواجه مشاكل مالية في الأجل المتوسط والطويل، الأمر الذي يتطلب مزيداً من الدراسة والتحليل.

أول مؤشرات السيولة هي **نسبة التداول Current Ratio** وتعطى بالمعادلة: الأصول المتداولة / المطلوبات المتداولة[1]. وتبين عدد مرات قابلية أصول الشركة المتداولة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل. وتعتبر أصول الشركة ضماناً لالتزاماتها في جميع الأحوال، سواء في الاقتراض أو التصفية، لذلك فإن معادلة السيولة بالصيغة السابقة جاءت تعبيراً عن هذه العلاقة. على سبيل المثال، إذا كانت نسبة التداول/1.5/، فإن الشركة تمتلك وحدة نقدية ونصف من الأصول المتداولة مقابل كل وحدة نقدية من المطلوبات المتداولة. إن الفكرة الكامنة وراء هذه النسبة، هي أن الشركة لديها ما يكفي من الأصول الحالية التي تعطي وعداً "بأن النقد قادم" لتسديد احتياجات نمو أعمال الشركة، والتي يمكن أن تنمو بمعدل منخفض عند الحاجة إلى المزيد من الأصول[2].

وتعتبر نسبة التداول 1:2 نسبة عادلة لمعظم القطاعات، أما إذا كانت النسبة أقل من واحد صحيح، فإن الشركة لن تكون قادرة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، وقد يشير إلى أن الشركة ليست في وضع مالي جيد، إلا أنه لا يعني بالضرورة أنها ستتعرض للإفلاس أو التصفية، فهناك عدة طرق للحصول على التمويل[3].

أما الشركات التي تواجه صعوبات في تحصيل ديونها أو دوران المخزون لفترة طويلة، يمكن أن تحصل على نسبة سيولة مقبولة نسبياً، إلا أنها تكون غير قادرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل. لذلك لا بد من التأكد من متوسط الفترة النقدية لبيع المخزون السلعي وتحصيل الذمم المدينة.

وبالرغم من أن نسبة التداول هي الأكثر شيوعاً، إلا أن المحلل المالي يمكن أن يفضل إلقاء نظرة على عكس النسبة وتعطى بالمعادلة المطلوبات المتداولة / الأصول المتداولة.

وتدل على نسبة الأصول المتداولة التي يتم تمويلها من المطلوبات المتداولة. فإذا كانت نسبة عكس التداول 60% على سبيل المثال، فإن 40% من الأصول المتداولة يتم تمويلها من رأس مال الشركة أو عن طريق تمويل طويلة الأجل (فائض بنسبة 40% على المدى القصير).

---

(1) www. Agr . gc . ca /ken/ benchmark app / finance - f . 29 k

(2) علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب،2004، ص160

(3) FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE : SELF STUDY CD-ROM _ FINANCIAL ANALYSIS SPREADSHEET TEMPLATES [COMPUTER FILE]

وهناك أيضاً **نسبة السيولة السائلة أو السريعة Liquid or Quick Ratio** وتعطى بالمعادلة الأصول السائلة / المطلوبات المتداولة، ويقصد بالأصول السائلة مجموع الأصول المتداولة مطروح منه المخزون السلعي والمصروفات المدفوعة مقدماً[1]. ويوضح هذا المؤشر مدى مقدرة الشركة على تغطية الخصوم المتداولة من الأصول سريعة التحول إلى نقدية (أصول متداولة مرتفعة السيولة، استثمارات قصيرة الأجل، حسابات المدينين وأوراق القبض الجيدة)[2]. وهذه النسبة مماثلة لنسبة التداول، إلا أنها لا تشمل على مخزون البضاعة، كأصول يمكن تصفيتها بالسرعة المطلوبة. وبالتالي فإن هذه النسبة تستخدم معايير أكثر تشدداً في قياس قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل. هذا ويتطلع المحللين الماليين إلى سيولة سريعة مقدارها 1:1 كهدف مقبول لهذه النسبة. لأن الشركات مع نسب أقل من واحد صحيح ينبغي أن ينظر إليها بحذر شديد. أما إذا كانت نسبة السيولة السريعة أقل بكثير من نسبة التداول، فهذا يعني أن الأصول المتداولة تعتمد اعتماداً كبيراً على المخزون السلعي، مثل محلات التجزئة. وتجدر الملاحظة إلى أن استبعاد المخزون من الأصول المتداولة يأتي من مخاطر عدم دورانه (أي قد يكون مخزوناً راكداً)، لذلك لابد من التأكد من معدل دوران المخزون قبل استبعاده. فإذا كان معدل الدوران يتناسب مع معدلات السوق فإنه من الأجدر استخدام نسبة التداول.

وثالث مؤشرات السيولة هي **نسبة النقدية الجاهزة Cash Ratio** ويحسب كما يلي: الموجودات الجاهزة وشبه الجاهزة/ الديون قصيرة الأجل. إن مصطلح النقدية بمعناه الواسع كما حدده مجلس معايير المحاسبة المالية، يشمل النقد والأصول شبه النقدية سريعة التحول إلى نقدية، وتسمى بالأوراق المالية القابلة للتداول، مثل أذونات الخزينة، والأوراق التجارية[3].

وتبين نسبة النقدية عدد مرات قابلية الأصول النقدية وشبه النقدية على تغطية الالتزامات المتداولة، وتعتبر مؤشر على المدى الذي تستطيع فيه الشركة دفع التزاماتها المتداولة، بواسطة السيولة النقدية المتوفرة لديها. وتجدر الإشارة إلى أن عدد قليل جداً من الشركات تحتفظ بسيولة نقدية كافية لمواجهة كل الالتزامات قصيرة الأجل، وبالتالي فإن هذه النسبة غير شائعة الاستخدام، خاصة وأنها تتجاهل مواعيد استحقاق الالتزامات قصيرة الأجل خلال السنة المالية[4]. أما فيما يتعلق **رأس المال العامل Working Capital** وتعطى بالمعادلة: الأصول المتداولة – المطلوبات المتداولة. ويستخدم رأس المال العامل، أو كما يطلق عليه

---

[1] علي حاج بكري، أصول مراجعة الحسابات (1)، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب،2004، ص183

[2] عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية،2007، ص223

[3] علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية، مرجع سبق ذكره، ص162

[4] طارق عبد العال حماد ، تحليل القوائم المالية، مرجع سبق ذكره، ص444

صافي رأس المال العامل، في تقدير قدرة الشركة على تمويل عملياتها اليومية والوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. فالشركات تسعى إلى موازنة الربحية مع السيولة لضمان إمكانية تسيير أنشطتها، ونتيجة لذلك تسعى إلى تحقيق التشغيل الأمثل لرأس المال العامل لتعظيم السيولة وخفض تكلفة رأس المال. ويشير رأس المال العامل الإيجابي إلى أن الشركة قادرة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، وتوفير فائض من السيولة لتطوير أعمالها وخفض الديون[1]. لذلك ينظر المحللون إلى رأس المال العامل كمؤشر على فعالية الشركة في إدارة عملياتها اليومية، فإذا انخفضت قيمة رأس المال العامل، فإن ذلك يزيد من مستوى المخاطرة المالية، وأسوء احتمال هو التصفية أو الإفلاس. وقد يكون مؤشراً على مشكلة أساسية في طريقة عمل الشركة، على سبيل المثال، قد تقوم إدارة الشركة باستخدام الديون قصيرة الأجل من أجل تمويل الأصول طويلة الأجل، وهو ما يعرف بالخلل التمويلي، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال مقارنة رأس المال العامل من فترة إلى أخرى. هذا وتعتبر نسبة 20% إلى المطلوبات المتداولة، نسبة عادلة لمعظم القطاعات، أما إذا كانت قيمة رأس المال العامل أقل من صفر، فإن الشركة لن تكون قادرة على سداد التزاماتها.

وهناك أيضاً **نسبة التغطية النقدية Defensive Internal Ratio** وتعطى بالمعادلة: الأصول السائلة / المصروفات التشغيلية اليومية المتوقعة، ويقصد بالمصروفات التشغيلية تكلفة المبيعات المتوقعة والمصاريف الإدارية والعمومية مطروحاً منها الاستهلاك والمصاريف غير النقدية. أما المعدل اليومي لهذه التكاليف فهو حاصل قسمة مجموعها على عدد أيام السنة (365 يوم). كما يمكن حساب المصروفات التشغيلية اليومية حسب الصيغة التالية: (المبيعات – الأرباح قبل الإستهلاكات والفوائد والضرائب) / 365. وتستخدم نسبة التغطية النقدية لرصد الفترة الزمنية التي يمكن للشركة خلالها تمويل نفقاتها التشغيلية اليومية المتوقعة، اعتماداً على السيولة المتوفرة لديها[2].

ومن ضمن مؤشرات السيولة كذلك **فترة التمويل الذاتي No-Credit Interval** وتعطى بالمعادلة: (الأصول السائلة – المطلوبات المتداولة) / المصروفات التشغيلية اليومية المتوقعة. وهي شبيهة بنسبة التغطية النقدية، إلا أنها تعتمد على الأصول السائلة مطروح منها المطلوبات المتداولة لرصد الفترة الزمنية التي يمكن للشركة خلالها تمويل نفقاتها التشغيلية اليومية المتوقعة، عند المستوى الحالي من النشاط، وذلك بالاعتماد على مواردها الخاصة[3].

---

(1) طارق عبد العال حماد، المرجع السابق، ص445–446

(2) فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص36–37

(3) المرجع السابق، ص37

وأيضاً **نسبة التـدفقات النقديـة التـشغيلية Operating Cash Flow** وتعطـى بالمعادلة: التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / المطلوبات المتداولة. وتبين هذه النسبة عـدد مرات قابلية التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية على تغطيـة التزامـات الـشركة المتداولة. وهي مؤشر على قدرة الشركة على تسديد الفواتير والالتزامات قصيرة الأجل، من واقع السيولة النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية[1]. ونـسبة **تغطيـة توزيعـات الأربـاح Dividend Coverage** وتعطى بالمعادلة: التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / توزيعات الأرباح النقدية.

**ويرى الباحث**، إن التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية تعطي صورة واضـحة عـن مقـدرة الشركة على دفع توزيعات الأرباح النقدية، وذلك لأن الأرباح المحاسبية التي تـشمل علـى أرباح التغيير في القيمة العادلة للموجودات المالية والأرباح المستحقة وغير المحصلة لا تكفي لتحديد قدرة الشركة على توزيع الأرباح النقدية.

وأخيراً **نسبة المصروفات الرأسمالية Capital Expenditure** وتعطى بالمعادلة: التـدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / المصروفات الرأسمالية. وتعتبر هذه النسبة مقياس لعدد مرات قابلية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على تغطية المـصروفات الرأسـمالية (إجمـالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية). وهي مؤشر على قدرة الشركة على تمويـل شراء الأصول الرأسمالية اللازمة من واقع السيولة النقدية الناتجة عن الأنشطة التـشغيلية[2]. وبالنسبة لمعظم المحللين والمستثمرين، فإن الفرق بين التدفقات النقدية التـشغيلية والنفقـات الرأسمالية يعرف بالتدفق النقدي الحر (Free Cash Flow)، ويمثل النقد المتوفر بعد تـسديد الدفعات اللازمة للصيانة وتوسيع قاعدة الأصول. وتتمثل أهميته في قدرة الشركة على متابعة الفرص التي تعزز من قيمة أسهمها، كتطوير منتجات جديدة، وخفض الديون، وتوزيع أرباح على المساهمين. لكن من المهم الإشارة إلى أن القيمة السالبة للتدفق النقـدي الحـر، ليـست مؤشراً غير جيد في حد ذاته، إذا كانت الشركة تقوم باستثمارات كبيرة، ستؤدي إلى عوائـد مرتفعة في المستقبل، على أن يتم تسديدها في إطار إستراتيجية طويلة الأجل. ويمكن إضـافة توزيعات الأرباح، لوضع حالة السيولة في اختبار صعب، ومعرفة عدد مرات قابلية التدفقات النقدية على تغطية المصروفات الرأسمالية وتوزيعات الأرباح النقدية CAPEX and Cash Dividend Coverage، حسب الصيغة التالية: التدفق النقدي مـن الأنـشطة التـشغيلية / (المصروفات الرأسمالية + توزيعات الأرباح النقدية) إذا كانت النسبة أكبر من واحد صحيح،

---

(1) المرجع السابق، ص38

(2) المرجع السابق، ص39

فإن الاستثمار على درجة عالية من الجودة، ومن المتوقع أن تقوم الشركة بزيادة قدرتها على توليد مزيد من الأرباح.

## 4-1 مؤشرات الرفع المالي (تحليل المديونية)Debt Leverge Ratios

المصادر الأساسية لتمويل عمليات المنشأة تتمثل في رأس المـال والـديون طويلـة الأجل. ويقصد بالديون طويلة الأجل الديون التي تحصل عليها المنـشأة لتمويـل عملياتهـا وتستحق بعد فترة طويلة نسبيا (أكثر من سنة مالية). وأمثلة الديون طويلة الأجـل، قـرض السندات، القروض البنكية والديون المترتبة على شراء الأصول الثابتة أو استئجارها بعقـود ينطبق عليها شروط التأجير الرأسمالي. وفى الغالب يترتب على الديون طويلة الأجل أعبـاء تمويلية ثابتة تتحملها المنشأة لمصلحة أصحاب هذه الديون (يشار إلى هذه الأعباء بالفوائـد). والرفع المالي هو عملية تلقائية ينتج عنها زيادة في الربح نتيجة تمويل جانب مـن عمليـات المنشأة بديون طويلة الأجل، بشرط أن يكون عائد الاستثمار في عمليات المنشأة أكبـر مـن الأعباء التمويلية (الفوائد). وإذا كان الرفع هو الوجه الإيجابي للاقتراض فإن الخطر هو الوجه السلبي له، ويظهر هذا الوجه عندما تحقق الشركة عائد على الاستثمار في عملياتها أقل مـن معدل الفائدة. وتقيس هذه المجموعة من النسب المالية نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريـق الديون وخصوصا الديون طويلة الأجل، وبالتالي فإنها تعطى فكرة للمحلل المالي عن درجـة الرفع المالي ودرجة الخطر المرتبط بالديون. كما يقع على عاتق المستثمر مقارنـة الـديون طويلة الأجل للشركة، في ضوء معدل الدين الذي تتحمله الشركات المماثلة العاملة فـي نفـس القطاع، وعليه تجنب الاستثمار في شركة تكون ديونها أعلى بكثير من معدل الدين في القطاع. بالإضافة إلى ضرورة معرفة الشروط والأحكام الخاصة بالديون طويلة الأجل.

أول مؤشرات الرفع المالي **هي نسبة المديونية (Debt Ratio)** وتعطى بالمعادلـة: إجمالي الخصوم/ إجمالي الأصول[1]. ويعبر عن الناتج بنسبة مئوية تعكس النسبة التي تمول بها الأصول عن طريق الخصوم (حقوق الغير) تعتمد هذه النسبة علـى إجمـالي الخـصوم وإجمالي الأصول كما تعرضها قائمة المركز المالي، وتوضح نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الخصوم على اختلاف أنواعها وتعتبر هذه النسبة من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة، وتحديد مقدار الـديون لكل وحدة نقدية من مجموع الأصول. هذا الإجراء يعطي فكرة عن حجم المخاطر المحتملـة التي تواجهها الشركة من حيث عبء ديونها. فإذا كانت نسبة الدين أكبر من 100%، تـشير

[1] وليد ناجي الحيالي ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، ص66

إلى أن مديونية الشركة أكبر من أصولها، وبالتالي فإن الشركة تواجه أعلـــى مـــستوى مـــن المخاطرة. وكلما انخفضت هذه النسبة، فإن الشركة تمتلك أصولاً تزيد عن قيمة مـــديونيتها. وتستخدم نسبة الديون قصيرة الأجل ونسبة الديون طويلة الأجل، لتحليل المركزيين المـــاليين القصير والطويل الأجل، وذلك من خلال تحديد قابلية أصول الشركة على تغطية الالتزامـــات في تاريخ استحقاقها، حسب الصيغ التالية:

نسبة الديون قصيرة الأجل = الديون قصيرة الأجل / مجموع الأصول

نسبة الديون طويلة الأجل = الديون طويلة الأجل / مجموع الأصول

وثاني تلك المؤشرات هي **نسبة المديونية إلى حقوق المـــساهمين Debt/Equity** وتعطى بالمعادلة: مجموع الديون / مجموع حقوق المساهمين[(1)]. يقصد بمجموع الديون كافة الأموال التي حصلت عليها الشركة من الغير، وتتمثل في القروض قصيرة الأجل والطويلـــة الأجل. وتوازن هذه النسبة بين التمويل المقدم من الدائنين مع التمويل المقدم من المـــساهمين، وبالتالي تشير إلى نسبة الديون من رأس المال المستخدم لتمويل الأصول. وفي حال تحققـــت أرباح للشركة، وكان معدل العائد على الأصول أعلى من سعر الفائدة، فإن زيادة معدل الرفع المالي يؤدي إلى زيادة العائد على حقوق المساهمين. والعكس صحيح فإن زيادة الرفع المالي تؤدي إلى مضاعفة خسائر المستثمرين، إذا كان العائد على الأصول أقل من سعر الفائدة على القروض، وفي هذه الحالة يلقى على عاتق الإدارة مسؤولية تحديد المزيج الأمثل للهيكل المالي لتجنب المخاطر المحتملة، مع ضرورة مراعاة القطاع الذي تعمل فيه الشركة. وللتأكد من أن الشركة لا تقوم بزيادة الاقتراض القصير الأجل لتمويل عملياتها طويلة الأجل، يلجأ المحلـــل المالي لاحتساب نسبة الديون القصيرة الأجل إلى حقوق المساهمين حسب الـــصيغة التاليـــة: الديون قصيرة الأجل / مجموع حقوق المساهمين. وقد يحدث أن تستنفد الشركات قدرتها على الاقتراض الطويل الأجل، بسب ضعف ثقة الدائنين بالوضع الحالي للشركة أو احتمالية تـــأثر نشاطها بالتغيرات السياسية أو الاقتصادية. وارتفاع هذه النسبة قد يكون مؤشرا باقتراب خطر عدم القدرة على خدمة الديون حسب تواريخ الاستحقاق.

ولمزيد من التحليل، يتم احتساب نسبة هيكل رأس المـــال Long-Term Debt To Capitalization Ratio، بقسمة الديون طويلة الأجل على رأس المـــال المتـــوفر، حـــسب الصيغة التالية: الديون طويلة الأجل / (الديون طويلة الأجل + مجموع حقـــوق المـــساهمين (الأسهم العادية والممتازة)). وتبين هذه النسبة حجم الديون المستغلة من رأس المال المتوفر، ومقارنتها مع الشركات الأخرى، لتحديد حجم المخاطر. **ويرى الباحث أن** الشركات التي تمول

---

[(1)] فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص53

غالبية رأس مالها عن طريق القروض، أكثر خطورة من تلك التي تنخفض فيها نسب المديونية.

أما النسبة الثالثة فهي **نسبة الملكية Shareholder Equity Ratio** وتعطى بالمعادلة: حقوق المساهمين بالأسهم العادية / مجموع الأصول[1]. وتستخدم هذه النسبة في تحديد النسبة المئوية التي سيحصل عليها حملة الأسهم العادية من مجموع الأصول في حالة التصفية. وكذلك **نسبة تغطية الأصول Assets Coverage Ratio** وتعطى بالمعادلة: (القيمة الدفترية للأصول الثابتة الملموسة + رأس المال العامل) / مجموع الديون[2]. وتقيس هذه النسبة عدد مرات قدرة الشركة على تغطية ديونها (القصيرة الأجل والطويلة الأجل) من خلال موجوداتها الملموسة وبعد تسديد الالتزامات قصيرة الأجل. وهناك أيضاً **نسبة تغطية الدين Debt Coverage Ratio** وتعطى بالمعادلة: التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / مجموع الديون[3]. وتعتبر هذه النسبة مقياس لقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها القصيرة الأجل والطويلة الأجل. وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة، فإن الشركة تمتلك تدفقات نقدية إضافية لتغطية ديونها قصيرة الأجل بما فيها ذلك الجزء المستحق من الديون طويلة الأجل بالإضافة إلى مجموع الديون طويلة الأجل. وكذلك **نسبة تغطية الفوائد Interest Coverage Ratio** وتعطى بالمعادلة: الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مصروفات الفوائد. أو الأرباح قبل الإستهلاكات والفوائد والضرائب/ مصروفات الفوائد[4]. وتسمى أيضاً بعدد مرات تحقق الفائدة (Time Interest Earned)، وتوفر هذه النسبة صورة سريعة عن قدرة الشركة على دفع فوائد الديون، بمعنى أنها تقيس عدد مرات إمكانية تغطية الفوائد من أرباح الشركة، مما يشير إلى هامش السلامة الذي يساعد الشركة على دفع الفوائد خلال فترة استحقاقها. وعادة ما تتمتع الشركات ذات القدرة العالية على تغطية تكلفة التمويل، بمركز مالي قادر على مواجهة المخاطر المحتملة. وعلى العكس، فإن الشركة التي لا تستطيع تغطية تكاليف التمويل ربما من السهل وقوعها في الإفلاس. ومن الواضح أن وضع الشركة مع نسبة اقل من واحد صحيح هو إشارة إلى أنها غير قادرة على توليد مزيد من الدخل لتغطية مدفوعات الفائدة، بغض النظر عن الصناعة. وأخيراً نسبة **خدمة الديون طويلة الأجل Debt Service Coverage** وتعطى بالمعادلة: صافي ربح العمليات

---

[1] فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص55

[2] إسماعيل إسماعيل وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مرجع سبق ذكره، ص60

[3] فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص56

[4] المرجع السابق، ص56-57

التشغيلية/ الفوائد وأقساط الديون ودفعات التأجير المستحقة سنوياً[1]. وتقيس هذه النسبة مدى قدرة التدفقات النقدية التشغيلية على مواجهة الفوائد وأقساط القروض الطويلة الأجل التي تستحق خلال الفترة المالية. وتكتسب هذه النسبة أهميتها من كون الربح المتحقق للشركة من عملياتها التشغيلية بعد طرح الفوائد والضرائب هو المصدر الرئيسي للوفاء بالتزاماتها؛ وبالرغم من أن هذه النسبة لا تأخذ بعين الاعتبار المصادر الأخرى المحتملة، إلا أنها ما زالت أداة هامة لقياس قدرة الشركات على خدمة ديونها طويلة الأجل. فإذا كانت النسبة أقل من واحد صحيح، فإن ذلك يشير إلى التدفق النقدي السلبي، أي لا يوجد ما يكفي من التدفقات النقدية لتغطية مدفوعات الديون السنوية.

**ويرى الباحث**، أن مؤشرات الرفع المالي هامة جداً كأدوات للمراقبة، وكذلك تساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة في تاريخ معين، من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل، داخلية كانت أم خارجية. وبشكل عام، فإنه كلما قل اعتماد الشركة على القروض لتمويل أصولها، كانت هذه الشركة أقل تعرضاً للمخاطر، وذلك لأن يترتب على خدمة القروض والفوائد المترتبة عليها استنزاف موارد الشركات من سيولة نقدية لازمة لتشغيل مشروعاتها. لذلك يفضل الاستثمار في شركات تكون قليلة الديون، فهذا قد يكون مؤشراً على الوضع الجيد الذي تتمتع به الشركة من حيث السيولة النقدية.

## 1-5 مؤشرات النشاط

تتناول معدلات النشاط قدرة الشركة على إدارة وتحريك الأصول على اختلاف أنواعها في نشاط الشركة لإنتاج الإيراد والدخل. وتعتبر معدلات النشاط إحدى المكونات الأساسية لربحية المنشأة، حيث أن الربح ينتج عدة عوامل محدودة وأساسية أهمها سرعة تدوير الأصول ورأس المال العامل في النشاط. وتهدف مجموعة مؤشرات النشاط إلى قياس درجة كفاءة الشركة في تدوير الأصول أو أي مجموعة فرعية كالأصول الثابتة والأصول المتداولة، أو بند من هذه الأصول كالمخزون والمدينين، في النشاط الأساسي للمنشأة للحصول على الدخل من العمليات الرئيسية. وتعرف أيضاً بنسب إدارة الموجودات Assets Management Ratios، لأنها تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر من السلع والخدمات. ولعل أكثر نسب النشاط تطبيقاً في التحليل المالي، هي معدلات الدوران.

---

[1] المرجع السابق، ص57-58

وأول هذه النسب **معدل دوران الأصول Assets Turnover** وتعطى بالمعادلة: صافي المبيعات / متوسط مجموع الأصول [1]. ويشرح معدل دوران الأصول مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتوليد المبيعات أو الإيرادات، حيث تستخدم هذه النسبة لقياس حجم المبيعات التي تتولد عن كل وحدة نقدية من قيمة الأصول. وهو يشير أيضاً إلى إستراتيجية التسعير: هوامش الربح العالية تميل إلى تحقيق معدلات منخفضة، بينما يرتفع معدل دوران الأصول مع هوامش الربح المنخفضة[2]. ويتجه المحللون الماليون لاحتساب معدل دوران الأصول الثابتة Fixed Assets Turnover، للتعبير عن مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها الثابتة لتوليد المبيعات أو الإيرادات، حسب الصيغة التالية: صافي المبيعات / القيمة الدفترية للأصول الثابتة. وغالباً ما تستخدم هذه النسبة تقييم كفاءة الشركات الصناعية، حيث تستخدم تلك الأصول بشكل مباشر في عمليات الإنتاج. وعندما تقوم هذه الشركات بعمليات شراء واسعة لزيادة أو تحديث خطوط الإنتاج.

أما النسبة الثانية **فهي معدل دوران رأس المال العامل Working Capital Turnover** وتعطى بالمعادلة: صافي المبيعات / متوسط رأس المال العامل[3]. وتستخدم هذه النسبة لقياس كفاءة رأس استخدام رأس المال العامل لتوليد المبيعات، حيث يتم تحديد عدد مرات استخداماته خلال فترة زمنية معينة، لمعرفة تشغيل وحدة النقد الواحدة في تمويل العمليات وشراء المخزون السلعي، وتحويلها إلى مبيعات. وكلما زادت معدلات دوران رأس المال العامل كلما تضاعف صافي المبيعات بمقدار عدد مرات الأموال المستخدمة في تمويل هذه المبيعات. وهذه النسبة يمكن مقارنتها مع السنوات السابقة أو مع شركات في نفس القطاع. ويمكن احتساب معدل دوران رأس المال العامل باليوم، وهو ما يسمى بفترة الاحتفاظ برأس المال العامل، حسب الصيغة التالية: 365 / معدل دوران رأس المال العامل، حيث أن دليل الاستثمار الجيد لرأس المال العامل، يتحدد على أساس انخفاض (الأقصر) فترة الاحتفاظ برأس المال العامل.

أما النسبة الثالثة فهي **معدل دوران المخزون Inventory Turnover** وتعطى بالمعادلة: صافي المبيعات / متوسط المخزون[4]. ويمكن استخدام الصيغة التالية: تكلفة البضاعة المباعة / متوسط المخزون. وبالرغم من أن العملية الحسابية الأولى أكثر شيوعاً، إلا أنه يفضل استبدالها بتكلفة البضاعة المباعة بسبب أن المبيعات تكون بالقيمة السوقية، بينما

---

(1) اسماعيل اسماعيل وآخرون، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص76-79

(2) محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص173

(3) وليد ناجي الحيالي، الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص94-95

(4) علي حاج بكري، أصول مراجعة الحسابات(1)، مرجع سبق ذكره، ص185

يطهر المخزون السلعي في السجلات بسعر التكلفة. ويستخدم معدل دوران المخزون لمعرفة عدد مرات قيام الشركة ببيع المخزون واستبداله خلال فترة معينة. ويجب مقارنته مع شركات مماثلة في نفس القطاع. ويشير انخفاض معدل الدوران، إلى انخفاض نسبة المبيعات وبالتالي تراكم المخزون السلعي، حيث إن وجود فائض في المخزون يمثل استثماراً بعائد صفر، كما أنه يعرض الشركة إلى مخاطر انخفاض في مستوى أسعار المواد[1]. ويساعد معدل دوران المخزون في احتساب فترة الاحتفاظ بالمخزون Inventory Conversion period المعروفة أيضاً باسم أيام الجرد المعلقة (ديو)، لإعطاء فكرة عن الزمن الذي تستغرقه الشركة في تحويل مخزونها إلى مبيعات. وتعطى بالمعادلة: 365 / معدل دوران المخزون.وبشكل عام، فإن انخفاض (الأقصر) فترة الاحتفاظ بالمخزون، يشير إلى الشركة الأكثر مبيعاً، ولكن من المهم الإشارة إلى أن متوسط فترة الإحتقاظ بالمخزون يختلف من قطاع لآخر.

بالإضافة إلى **معدل دوران الذمم المدينة Receivables Turnover** وتعطى بالمعادلة: صافي المبيعات الآجلة / متوسط الذمم المدينة[2]. وتستخدم هذه النسبة كمؤشر للحكم على كفاءة الشركة في تحصيل ديونها. ويرتبط ذلك بعدد مرات تحصيل الديون خلال فترة معينة، فكلما ارتفع المعدل عن السنوات السابقة أو عن الشركات المماثلة، فهو يشير إلى تحسن إدارة الشركة في تحصيل ديونها. بعض الشركات تظهر في تقاريرها المالية حجم المبيعات الكلي، وهذا يمكن أن يؤثر على هذه النسبة وفقاً لحجم المبيعات النقدية. وضماناً للدقة في احتساب هذا المؤشر فإنه يجب أخذ مجموع الحسابات المدينة قبل طرح مخصص الديون المشكوك في تحصيلها. كما يتم إضافة قيمة أوراق القبض برسم التحصيل إلى مجموع حسابات الذمم المدينة، وذلك في حال تم خصم هذه المبالغ مباشرة من حسابات الذمم قبل التأكد من تحصيلها، في حين تتطلب الممارسة السليمة لإدارة الحسابات، بفتح حسابات خاصة بأوراق القبض لكل مورد أو مقترض، ويتم خصمها التأكد من تحصيلها. ويساعد معدل دوران الذمم المدينة في احتساب فترة تحصيل الذمم المدينة بالأيام Receivables Conversion period، لإعطاء فكرة عن الزمن الذي تستغرقه الشركة في تحويل ديونها. وتعطى بالمعادلة: 365 / معدل دوران الذمم المدينة. وغالباً ما يتجه هدف المحلل المالي عند تحليل الحسابات المدينة إلى المقارنة بين شروط الشركة في البيع وبين فترة التحصيل، ومن جهة ثانية مقارنة شروط البيع مع الشروط الخاصة بالمنافسين والصناعة.

---

[1] طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية، مرجع سبق ذكره، ص449

[2] علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية، مرجع سبق ذكره، ص165

وكذلك **معدل دوران الذمم الدائنة Payables Turnover** وتعطى بالمعادلة: تكلفة البضاعة المباعة أو المشتريات / متوسط الذمم الدائنة[1]. وتستخدم هذه النسبة كمؤشر للحكم على سرعة الشركة في تسديد التزاماتها التجارية قصيرة الأجل. ويرتبط ذلك بعدد مرات التسديد خلال الفترة معينة. ويساعد معدل دوران الذمم الدائنة في احتساب فترة دفع الذمم الدائنة بالأيام Payables Conversion period، وتسمى أيضاً فترة الائتمان، لإعطاء فكرة عن الزمن الذي تستغرقه الشركة في تسديد ديونها التجارية. وتعطى بالمعادلة: 365 / معدل دوران الذمم الدائنة.

وأخيراً **فترة النقدية Cash Conversion Cycle** وتحسب كما يلي فترة الاحتفاظ بالمخزون + فترة تحصيل الذمم المدينة – فترة دفع الذمم الدائنة. ويمكن تعريف فترة النقدية بأنها الفترة المحددة (عدد الأيام) لبيع المخزون السلعي وتحصيل الذمم المدينة وتسديد الذمم الدائنة. وبالتالي تعتبر مؤشر على كفاءة الشركة في إدارة رأس المال العامل، وتوفير رؤية واضحة لقدرة الشركة على سداد التزاماتها لموردي السلع والخدمات. ومن خلال فترة النقدية فإن المحلل المالي يكون قادر على تمييز الاتجاهات الإيجابية أو السلبية في إدارة رأس المال العامل، فالشركة التي تحتاج إلى فترة أقل لدوران المخزون، وتحصيل الديون، يعني أن لديها سيولة نقدية كافية لسداد التزاماتها التجارية، وزيادة حجم السيولة في الشركة على المدى الطويل[2].

بالنظر إلى طبيعة المؤشرات السابقة، **يرى الباحث** إن الإدارة وحملة أسهمها من أكثر المهتمين بهذه المجموعة من المؤشرات.

## 6-1 مؤشرات السوق

تعتبر نسب الأسهم ذات أهمية خاصة لحملة الأسهم، وللمستثمرين المحتملين في الأسهم، ولمحللي الأوراق المالية، ولبنوك الاستثمار، وحتى المقرضين. ويمكن الإضافة أن نسب الأسهم مهمة لإدارة الشركة لقياس تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية في السوق، لأن الهدف في الإدارة التمويلية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.

وأول هذه النسب هي **مكرر الربحية Price-Earnings Ratio** وتعطى بالمعادلة: القيمة السوقية للسهم/ العائد على السهم، ويقيس هذا المؤشر عدد السنوات التي أن يجب

[1] المرجع السابق، ص166

[2] فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص65

يحصل فيها المستثمر على أرباح حتى يمكن أن يغطي القيمة السوقية للسهم[1]، وتسمى هذه النسبة أيضاً بمضاعف السعر Multiple Price، لأنها تظهر مدى استعداد المستثمرين للدفع مقابل الحصول على حصة نسبية من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها الشركة للسهم الواحد، والتي يمكن أن تفسر على أنها عدة سنوات من الأرباح لتسديد ثمن الشراء. وهي نسبة مالية تستخدم في التقييم: فإذا كانت نسبة القيمة السوقية إلى العائد مرتفعة، فإن هذا يعني أن المستثمرين سيدفعون أكثر عن كل وحدة من الدخل، وبالتالي ارتفاع تكلفة السهم مقارنة مع أسهم مماثلة[2]. وبشكل عام، فإن ارتفاع نسبة القيمة السوقية إلى العائد، يشير إلى أن المستثمرين يتوقعون ارتفاع نمو الأرباح في المستقبل مقارنة مع الشركات ذات النسبة المنخفضة. ومع ذلك، فإنها عادة ما تكون أكثر فائدة للمقارنة بين الشركات في نفس الصناعة، وكمؤشر للسوق بصفة عامة، وإظهار التباين الذي يطرأ على الشركة نفسها. في حين أنه لن يكون مفيداً للمستثمرين استخدام هذه النسبة باعتبارها أساساً للمقارنة بين القطاعات المختلفة، ففي كل صناعة الكثير من آفاق النمو المختلفة. وعلى الجانب الآخر، وحيث أن السمة الرئيسية لسوق الأسهم موجهة نحو المستقبل وتوقعات الأداء، فإن نسبة القيمة السوقية إلى العائد المرتفعة قد تكون إيجابية، إذا كان سبب ارتفاع القيمة السوقية للسهم هو النمو المستقبلي المتوقع في عائدات تلك الشركة. ويمكن معرفة ذلك من خلال ربط هذه النسبة مع معدل النمو السنوي المتوقع لاحتساب القيمة السوقية إلى العائد مع النمو PE To Growth – PEG Ratio، كما يلي: نسبة القيمة السوقية إلى العائد / معدل النمو السنوي المتوقع في صافي الأرباح. وتساعد هذه النسبة على قياس معدل نمو سعر السهم مع النمو المتوقع في الأرباح، وتعتبر أداة مفيدة جداً لاستخدامها في تقييم جاذبية أسعار الأسهم. إن نسبة القيمة السوقية إلى العائد (Ratio P/E) والقيمة السوقية إلى العائد مع النمو (PEG Ratio) تستولي على اهتمام العديد من إدارة الشركات والصناعات، حيث يفترض أن الإدارة في المقام الأول تمثل مصالح المساهمين، من أجل زيادة سعر السهم. إن سعر السهم يمكن أن يرتفع بطريقتين: إما من خلال تحسين الأرباح وتنويع العائدات بحيث ترتفع باطراد مع مرور الوقت، أو من خلال الاحتيال المالي وتضخيم أو تخفيض العائدات بإتباع سياسات محاسبية مختلفة، لإعطاء مؤشرات على أن الشركة لديها القدرة على تحقيق نمو في الأرباح بشكل مستمر[3].

---

[1] عبد اللطيف محمد باشيخ، أهم المعلومات المحاسبية وصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، مرجع سبق ذكره، ص7

[2] عبد الغفار حنفي رسمية زكي قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص225

[3] فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص68-71

ثاني نسب السوق هي **مكرر السعر Market Price (MP)/ Book Value (BV)** وتعطى بالمعادلة: القيمة السوقية للأسهم (عدد الأسهم العادية × القيمة السوقية) / (مجموع الأصول الملموسة – مجموع المطلوبات). يقيس هذا المؤشر مدى التغيير في القيمة الرأسمالية للسهم بالزيادة أو النقص[1]، وتسمى أيضاً، بنسبة القيمة السوقية إلى حقوق المساهمين. وتستخدم للمقارنة بين القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وتعتمد في احتسابها على الأصول الملموسة، والتي تعبر عن القيمة التصفوية للشركة. وتكمن أهميتها في الاستدلال على عدم وجود مغالاة في تقييم سعر السهم، وهي تشير إلى عدد وحدات النقد أو الدنانير التي يدفعها المستثمر لقاء حصوله على وحدة نقد واحدة أو وحدة نقدية واحد من صافي حقوق المساهمين، والتي تعطي صورة تقريبية عن القيمة التصفوية لموجودات الشركة بعد سداد جميع التزاماتها القائمة. إلا أن النسبة المنخفضة قد تشير أيضاً إلى وجود خطأ جوهري في الشركة، يحتاج إلى مزيد من الدراسة والتحليل. وكما هو الحال مع معظم النسب، يجب أن ندرك أن هذه النسبة تختلف بين القطاعات. فالقطاع الصناعي الذي يتطلب المزيد من رأس المال والهياكل الأساسية (في مقابل كل وحدة نقدية من الأرباح)، تكون النسبة لديه أقل بكثير من القطاعات الأخرى. ويؤخذ على هذه النسبة بأنها تعتمد على القيمة الدفترية التي تعكس قيم تاريخية قد تبتعد كل البعد عن القيمة الفعلية لأصول الشركة[2].

ثالث نسب السوق هي **عائد السهم EPS** وهو صافي الأرباح مقسوماً على عدد الأسهم المصدرة والتي تختلف عن **ريع السهم** إذ تعطى بالمعادلة: حصة السهم من الأرباح النقدية الموزعة / القيمة السوقية للسهم. يقيس هذا المؤشر المستوى الفعلي للنقدية التي توزعها الشركة[3]. ويقصد بريع السهم نسبة العائد النقدي التي يستوفيها حامل السهم إلى القيمة السوقية للسهم، وهو طريقة لقياس حجم التدفق النقدي الذي يحصل عليه المستثمر مقابل كل وحدة نقدية من سعر السهم. وحيث أن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية من الأدوات الأكثر مخاطرة، لذلك فإن المستثمرين يبحثون عن تأمين التدفقات النقدية من خلال الاستثمار في الأسهم ذات العوائد النقدية العالية نسبياً والمستقرة، والتي تساوي سعر الفائدة المصرفية على الودائع مضافاً إليها عائد المخاطرة ومعدلات التضخم. لكن من الضروري معرفة أن المستثمرين غالباً لا ينظرون بإيجابية للشركة التي تعطي توزيعات نقدية مبالغاً فيها، لأن ذلك يعني عدم وجود خطط استثمارية لتوظيف تلك السيولة في التوسع وتحسين الأداء[4].

---

[1] عبد اللطيف محمد باشيخ، أهم المعلومات المحاسبية وصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، مرجع سبق ذكره، ص7

[2] فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص71–72

[3] عبد اللطيف محمد باشيخ، أهم المعلومات المحاسبية وصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، مرجع سبق ذكره، ص7

[4] فهمي مصطفى الشيخ، المرجع السابق، ص72–73

وهناك أيضاً **نسبة التوزيع النقدي**، وتحسب بقسمة التوزيع النقدي للسهم على ربح السهم، إذ يقيس هذا المؤشر قيمة التوزيع النقدي من إجمالي الربح المستحق للسهم. وأيضاً **معدل دوران السهم**، الذي يحسب بعدد الأسهم المتداولة مقسوماً على عدد الأسهم المكتتب بها، حيث ترتفع هذه النسبة مع زيادة الإقبال على السهم وقابليته للتداول وتختلف نسبة الدوران من دولة لأخرى حسب حجم السيولة المتاحة والنمو الاقتصادي ومستوى دخل الفرد ودرجة الوعي الاستثماري(1). وكلما قل هذا المعدل دل ذلك على أحد الاحتمالات التالية إما احتفاظ المساهمين بالأسهم، وذلك بفرض أن الشركة تحقق أرباح عالية في الوقت الراهن أو أن السعر السوقي للسهم أقل من القيمة الدفترية(2). وأخيراً **نسبة الربح الموزع للسهم Dividends(D)** وتحسب بقسمة الأرباح الموزعة للسهم على عدد الأسهم المصدرة، إذ يقيس هذا المؤشر نسبة الأرباح التي توزعها الشركة على المساهمين من صافي أرباحها.

**يرى الباحث** وبعد استعراض المؤشرات المالية والمستمدة من القوائم المالية ذات الغرض العام، إن غالبية تلك المؤشرات تعالج الأداء الماضي والحالي للمنظمة، حيث أنه إذا كانت تلك المؤشرات مقبولة في الماضي، فإن الاعتماد عليها فقط ضمن بيئة أعمال تتسم بالتسارع والضبابية من شأنه أن يضلل المستخدمين لتلك المؤشرات والمعلومات. ويترتب على ما سبق أن تتوجه الأبحاث نحو تطوير مؤشرات لقياس أداء الشركات تتوجه إلى المستقبل وتأخذ في اعتبارها الإشارات المالية وغير المالية الصادرة عن تلك الشركات.

---

(1) http://www.dse.sy/user/?page=edu_mat

(2) علاء الدين جبل، تحليل القوائم المالية، مرجع سبق ذكره، ص167-168

# الفصل الثاني

# المعلومات المالية وغير المالية وعلاقتها بقرارات صغار

المبحث الأول : اتخاذ القرارات وخصوصيتها عند صغار المستثمرين

المبحث الثاني: تأثير المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية على صناعة

# المبحث الأول

## اتخاذ القرارات وخصوصيتها عند صغار المستثمرين

هناك أساليب لاتخاذ القرارات تعتمد على الحدس والتخمين والخبرة السابقة ويعكسها المدخل الذي يرجح الجانب الفني للإدارة (الإدارة فن). كما أن هناك أساليب علمية تقوم على إتباع المنهج العلمي في اتخاذ القرارات وهذا ما يعكسه المدخل الذي يرجح الجانب العلمي للإدارة (الإدارة علم)، إذاً الإدارة هي علم التخطيط للمستقبل وفن اتخاذ القرارات.

يدر الاستثمار عائداً وإن هذا العائد غالباً ما يكون غير مؤكد وعرضةً للتقلبات. فهو يمثل مقدار الإضافة المتوقعة للثروة أو الدخل خلال فترة زمنية مقبلة، وطالما أن هذا العائد يتعلق بالمستقبل فهو غير مؤكد ويحمل قدراً من المخاطر، وبالتالي فإن المستثمر يحتاج لترشيد قراراته الاستثمارية من خلال إدارة فاعلة قادرة على تقييم عوائده وبناء محافظ استثمارية تعطي له عائد مناسب، بالإضافة إلى حاجته إلى معرفة العوامل التي على أساسها يتم تحديد عوائد القيم في السوق المالية، وبالتالي فإن قرار الاستثمار ومهما كان شكل الاستثمار يعد من أصعب القرارات وأكثرها حساسية، فهذا القرار في جوهره يمثل عملية تخصيص للموارد واختيار بديل من بديلين أو أكثر، وهذه الكينونة تفرض بالضرورة أن يكون قرار الاستثمار سليماً ومستنداً على أسس موضوعية بغرض حماية هذه الموارد.

**سوف نتناول في هذا المبحث بالدراسة والتحليل النقاط التالية:**

- مفهوم القرار وعناصره وخطواته والعوامل المؤثرة فيه.
- مفهوم الاستثمار والقرار الاستثماري ومقوماته.
- صغار المستثمرين والعوامل المحددة لقراراتهم الاستثمارية.

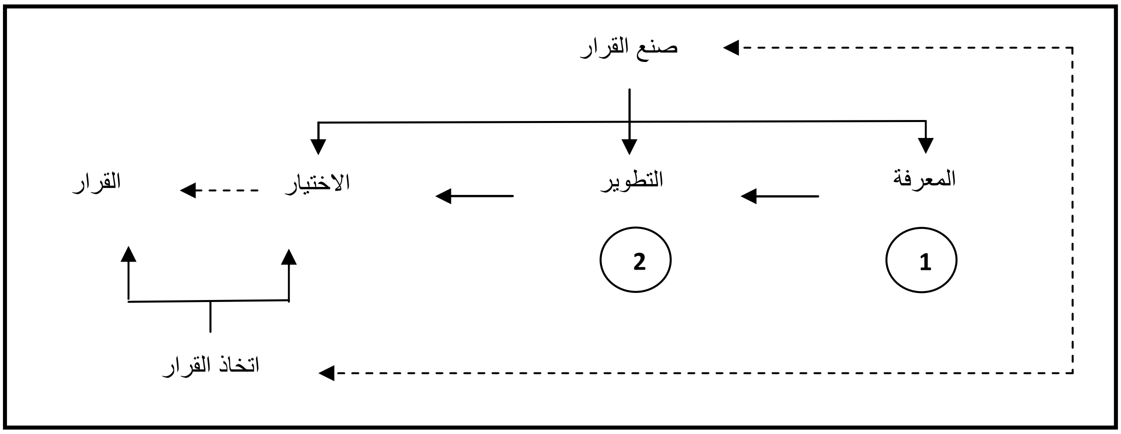
## 1-1 مفهوم القرار وعناصره وخطواته والعوامل المؤثرة فيه

عرف (Harrison) القرار، بأنه جهد إنساني واختيار معبر عن إدراك متخذه، من بين عدة بدائل، عقب المفاضلة بينهما، وتقويم معطياتها، وعملية صناعة القرار هي عملية واسعة ذات أبعاد وتقنيات عديدة تقتضيها عملية التحليل[1].

ومن الأهمية التمييز بين صنع القرار Decision Making واتخاذ القرار Taking Making حيث إن مفهوم عملية صنع القرارات لا يعنى اتخاذ القرار فحسب، وإنما هو تنظيم (Organization) أو عملية (Process) معقدة للغاية تتدخل فيها عوامل متعددة، نفسية وسياسية، واقتصادية واجتماعية، كما تتضمن عناصر القيمة، والظروف غير المحددة، وهي تلك التي يحتمل توقعها في ذهن صانع القرار، وهى الاعتبارات التي اتخذها في ذهنه كأساس متوقع، ومن ثم اتخذ القرار بناء عليها. فكأن دور صانع القرار يتعلق بصورة عامة بالاعتبارات ذات الطبيعة السياسية والإستراتيجية، وأن عملية صنع القرارات هي عملية ديناميكية حيث تتضمن في مراحلها تفاعلات متعددة تبدأ من مرحلة التصميم، وتنتهي بمرحلة اتخاذ القرار، وفى جميع هذه المراحل تحتوى على اختيار حذر دقيق لأحد البدائل من بين اثنين أو أكثر من مجموعة البدائل.

وقد أوضح (Luthans) بأن اتخاذ القرارات كعملية واسعة هي صنع واتخاذ القرار، وهي عملية ديناميكية مترابطة في الجهد والأبعاد والأداء ومتكاملة في حالتي الصنع والاتخاذ، وتقوم بحسب الاختصاص على ثلاثة قواعد أساسية، تتضح من خلال النموذج التالي[2]:

**الشكل رقم (10) عملية اتخاذ القرارات والتمييز بين صنع القرار واتخاذه- المصدر: فهمي خليفة الفهداوي**




---

[1] فهمي خليفة الفهداوي، فلسفة اتخاذ القرارات في السياسات العامة، دراسة تحليلية في المضمون والسلوك، مجلة النهضة، جامعة القاهرة، العدد السابع عشر، أكتوبر، 2003، ص44

[2] Fred Luthans, Organizational Behavior, 6Ed, New York, McGraw-Hill Inc, 1992, p:494

**تشمل عناصر القرار على المكونات التالية [1]:**

**1- متخذ القرار Decision Making Body:** قد يكون متخذ القرار فرداً واحداً أو مجموعة، وبذلك يكون لدينا قرار فردي أو قرار جماعي، ويعمل متخذ القرار على التحكم في البدائل المعروضة والمعلومات التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار وكيفية تقييم كل بديل، وبناء على ذلك فإن متخذ القرار يعتبر أهم عنصر من عناصر القرار.

**2- بدائل القرار Decision Alternatives:** تقع بدائل القرار في قلب عملية اتخاذ القرار، وذلك لأنه في حال عدم توفر بدائل لحل مشكلة ما، دل ذلك على عدم وجود اختيار، أي ليس هناك قرار يتخذ، وبدائل القرار قد تكون خليط من كمية متصلة من البدائل تبدأ "معرفة تماماً من بدائية عملية اتخاذ القرار إلى جديدة تماماً موضوعة خصيصاً لهذا القرار" وقد تكون البدائل:

- معطاة: مبينة ومطورة بالكامل عند بداية عملية اتخاذ القرار.
- موجودة وحاضرة: واكتشفت أثناء عملية اتخاذ القرار.
- مطورة: بدائل جاهزة وموجودة، ولكن حدث عليها بعض التغيير اللازم والمناسب.

**3- العناصر غير المنظورة Uncontrollable Factors:** والمقصود بها تلك العوامل التي لا تكون تحت السيطرة الكاملة لمتخذ القرار على الرغم من أنها تشكل جزءاً من القرار ولها تأثير على المردود النهائي للقرار. إن التعامل مع العوامل غير التحكمية في القرار ستكون من خلال ثلاث خطوات[2]:

1- تحديد العوامل التي سيكون لها تأثير على النتيجة النهائية للقرار.

2- تحديد الحالات والمستويات التي يمكن أن يأخذها كل عامل.

3- محاولة التنبؤ بالاحتمالات بكل مستوى، والتي تظهر لكل عامر غير تحكمي.

عندما يختار القائم على القرار بديل غير مناسب، يؤدي ذلك عموماً إلى إخفاقهم في جمع كل المعلومات الضرورية التي يحتاجونها أو التفكير في عواقب قراراتهم، وباختصار لا يعتمدون المنهجية في طريقتهم. **وبشكل عام هناك عدة خطوات لاتخاذ القرار هي[3]:**

**1- تحديد الأهداف:** قد يكون تحديد الأهداف الأكثر أهمية على الإطلاق، فحين يتمكن متخذ القرار من التركيز على غرضه، يسهل تحديد كيفية الوصول إليه، حيث هناك نوعين من الأهداف:

---

(1) منى محمد الهادي، استراتيجيات صنع واتخاذ القرارات، دار النهضة العربية، القاهرة، ص14

(2) المرجع السابق، ص15

(3) جين سميث، ترجمة مركز التعريب والبرمجة، فن اتخاذ القرارات الصائبة، الدار العربية للعلوم، بيروت، الطبعة العربية 1999،ص 29-69

1. الأهداف العامة، أي الأهداف في المدى الطويل.

2. الأهداف الخاصة، أي تلك المطلوب بلوغها من خلال اتخاذ قرار معين.

**2- جمع المعلومات:** عملية جمع المعلومات خطوة مهمة للمساعدة في بلـوغ الأهـداف المرغوبة للقرار، ولكي تكون المعلومات مفيدة في قرارات الاستثمار يجـب أن تتـصف بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية فيما يخص قرارات الاستثمار.

**3- تحديد الحلول البديلة:** يتوفر عدة طرق لتحديد البدائل، انطلاقاً من العقلانية والمنطقية وصولاً إلى البحث عن بعض الأدوات والتقنيات الأكثر إبداعاً.

حيث تقضي هذه الخطوة بذكر كل الحلول المتوافرة أمام متخذ القرار، مع وضع معـايير محددة للقرار، وبعد ذلك تأتي عملية تقليص تلك الحلول من خلال مطابقتها مع المعايير.

**4- تقييم الخيارات:** حيث تشمل هذه الخطوة تحديد مدى تناغم خيارات القرار مع أهداف القرار المحددة مسبقاً، ضمن معايير التقييم التالية، الملاءمة، المقبولية والمخاطر.

**5- انتقاء الخيار الأفضل:** بعد التقييم، يتم انتقاء الخيار الأفضل باستعمال أي واحدة مـن التقنيات والطرق المتاحة لذلك.

**6- اتخاذ القرار:** تتمثل هذه الخطوة بوضع الخيار الأفضل حيز التطبيق[1].

**العوامل المؤثرة على صنع واتخاذ القرار**

إن تحقيق أهداف متخذ القرار (المستثمر) بأعلى كفاءة هي هدف عملية صنع واتخـاذ القرار، مما يتطلب من متخذ القرار انتقاء البديل الأكثر كفاءة في تحقيق أهدافه، حيث يفترض فيه العقلانية والرشد والإمكانيات المطلقة في اختيار وتطبيق البدائل، هذا صحيح من الناحيـة النظرية، لكن في الواقع يوجد العديد من المؤثرات والعوامل التي يخضع لها متخـذ القـرار، منها ما يتعلق بشخصيته ومنها ما يتعلق بالبيئة المحيطة بشقيها الخارجي والداخلي ومنها مـا يخص توفر المعلومات كماً ونوعاً، وقيود التكلفة والعائد. وفيما يلي تلك العوامل المؤثرة:

**أولاً: العوامل الإنسانية**

يقصد بالعوامل الإنسانية، مجموعة العوامل التي تؤثر على سلوك متخذ القرار في اختيار بديل ما دون غيره وهي تتعلق بـ:

**1- متخذ القرار:** يعتبر متخذ القرار من أهم العوامل المؤثرة في فعّالية القـرار، فشخـصية متخذ القرار وقيّمه ومعتقداته ومستوى ذكائه ومؤهله العلمي وتخصصه وخبرتـه وتجاربـه السابقة وأهدافه وأغراضه الشخصية، جميعها من العوامل المؤثرة في جودة قرار الاستثمار.

---

[1] ساندي بوكراس، ترجمة خالد العمري، حل المشكلات واتخاذ القرارات الفعالة، دار الفاروق للنشر، الطبعة العربية، 2001، ص77

فقد يختار أحد المستثمرين بديلاً معيناً بينما يختار مستثمراً آخر في نفس الموضوع ومع وجود نفس المعلومات، وذلك لأن متخذ القرار إنسان قبل كل شي وهو عضو في مجتمع معين يتأثر بما فيه من عادات وتقاليد وأعراف وكلها تنعكس على سلوكه[1].

**2- مستشاري متخذ القرار المتخصصون (البنوك، بيوت الخبرة، المكاتب الاستشارية):** وهم من يستعين بهم متخذ القرار قبل اتخاذه للقرار بشكل نهائي، ليكون قراره مبنياً على دراسة وافية للمشكلة محل القرار وبذلك يكون لهم أثر هام في توجيه قراراته.

**3- مستشاري متخذ القرار غير المتخصصون (الأقارب والأصدقاء)**

وفيما يلي العوامل الشخصية وأثرها في عملية صنع واتخاذ القرار[2]:

أ- **مستوى الذكاء:** إن العلاقة بين مستوى الذكاء والكفاءة في صنع القرارات معقدة لأبعد الحدود ويصعب قياس نتائجها.

ب- **التعليم والخبرة:** يعتبر التعليم والخبرة عنصرين أساسين في المساعدة على إيجاد درجة عالية من العقلانية في صنع واتخاذ القرار، ويرتبط التعليم والخبرة بمحددين أساسين هما سنوات الدراسة والممارسة العملية من جهة، والدافعية للاستفادة والتعلم واكتساب الخبرة والمهارة من جهة أخرى.

ت- **التصور والإدراك:** متخذ القرار ذوي القدرة الجيدة على التصور والإدراك الصحيح للأمور يكون أكثر قدرة على التعرف والإحاطة بالمشكلات من الآخرين، وبالتالي تكون لديه القدرة على صنع واتخاذ القرارات بشكل أفضل.

ث- **القيم والاتجاهات:** يمكن القول أن القيم التي يؤمن بها الإنسان تشكل اتجاهاته نحو المواقف التي يواجهها، وبالتالي تؤثر على قراراته حيالها.

ج- **العوامل الدافعة العاطفة:** التصرف هو جوهر صنع واتخاذ القرار، ويتضمن القرار في أغلب الأحيان درجة من المخاطرة، لذلك يجب أن يكون لدى صانع القرار درجة من الشجاعة والدافعية والثقة بالنفس تؤهله لتحمل التبعات الناتجة عن قراره، إلا أنه ليس جميع الناس يتمتعون بنفس الدرجة من القدرة على تحمل المخاطر.

**ثانياً: البيئة المحيطة**

تمارس الظروف البيئية دوراً مهماً في فاعلية وعقلنة عملية صنع واتخاذ القرار ويمكن أن نقسم الظروف البيئية إلى قسمين:

---

[1] حنان تركماني، اتخاذ القرار الإداري وفعاليته في القطاعات الإنتاجية، رسالة ماجستير، جامعة حلب، 2001، ص66

[2] خليل حسين خليل، تفعيل استخدام نظم المعلومات في صنع القرار، رسالة ماجستير، جامعة حلب، 2007، ص57

1- **تأثيرات البيئة الخارجية:** تتمثل البيئة الخارجية في المناخ السياسي والاجتماعي والثقافي والديني والأخلاقي والاقتصادي وغيرها من مقومات المجتمع [1] . بالنسبة لمتخذ قرار داخل السوق المالية تمثل البيئة الخارجية في جميع الظروف خارج أسوار السوق المالية.

2- **تأثيرات البيئة الداخلية:** تتضمن البيئة الداخلية النواحي التنظيمية والقانونية والمعلوماتية داخل السوق المالية. بالإضافة إلى أسلوب انسياب المعلومات إليها وقدرة المتعاملين فيها في الوصول إلى المعلومات الداخلية، ضمن فرضية مدى كفاءة تلك السوق.

**ثالثاً: المعلومات والبيانات والحقائق**

تعتبر كمية ونوعية المعلومات المتاحة عن المشكلة عاملاً أساسياً ومؤثراً فعالاً في عملية صنع واتخاذ القرارات. وفرضية توفر المعلومات بالنوعية والكمية الكافية، تعتبر فرضية مثالية وذلك لوجود عدة محددات تحول دون توفر المعلومات الكافية حول المشكلة المطروحة ومنها[2]:

- عدم قدرة متخذ القرار على تحديد نوعية وكمية المعلومات اللازمة لعملية صنع القرار أحياناً.
- تقترن عملية توفير المعلومات بالتكلفة المترتبة على ذلك.
- قد يتطلب جمع المعلومات اللازمة زمناً لا يستطيع متخذ القرار انتظاره نظراً لطبيعة المشكلة المطروحة، والتي تقضي حلاً سريعاً وكاملاً، مما يجعل صانع القرار يتخذ قراره قبل وضوح الصورة بشكل كامل.

**رابعاً: التكلفة والعائد**

تحدد وتقيّم العوامل المرتبطة بالتكلفة والعائد، البدائل المطروحة لحل المشكلة، وكذلك العوائد المرتبطة بهذه النفقات وعلى مدى فترات زمنية معينة.

## 2-1 مفهوم الاستثمار والقرار الاستثماري ومقوماته

يتمثل مفهوم الاستثمار من وجهة نظر الأفراد على أنه تضحية بموارد حالية في سبيل الحصول على قيم غير مؤكدة في المستقبل. و الاستثمار أيضاً من وجهة نظر أخرى، على أنه استخدام للأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية معينة على أمل أن يتحقق

---

[1] وليد إسماعيل السفو وآخرون، الاقتصاد الإداري، الأهلية للنشر، عمان، 2007، ص43

[2] خليل حسين خليل، تفعيل استخدام نظم المعلومات في صنع القرار، مرجع سبق ذكره، ص58

من وراء هذه الأصول عائداً في المستقبل[1]. وذلك يعني أن الهدف من الاستثمار هو تحقق عائد يساعد على زيادة ثروة المستثمر. وإذا كان المستثمرون يبنون قراراتهم الاستثمارية على تحليلهم لكيفية إدارة الشركة لمواردها المالية المتوفرة لديها، وعلى قوة مركزها المالي، وعلى السياسات المالية والاستثمارية المتبعة، فلا بد إذاً من توفر معلومات كافية تساعد المستثمر في الوصول إلى إجابات عن تساؤلاته، والتي يثيرها عند اتخاذ قرار الاستثمار بشأن إدارة واستغلال ثروته بأفضل طريقة ممكنة من خلال استثمار أمواله في أصول مختلفة وهو ما يسمى بالمحفظة المالية Portfolio[2].

وبناء على ما سبق، فإن الاستثمار يهتم بإدارة ثروة المستثمر التي تشمل كل من الدخل الحالي بالإضافة إلى القيمة الحالية للدخل المتوقع في المستقبل.

لابد من التميز بين كل من مجال الاستثمار وأداة الاستثمار. حيث يعبر مجال الاستثمار عن نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يختاره المستثمر لاستثمار أمواله، ومن حيث نوع الاستثمار وفقاً للنطاق الجغرافي للسوق فإن الاستثمار إما أن يكون داخلي أو خارجي، ومن حيث طبيعة الاستثمار، فإما أن يكون استثمار في أصول حقيقية أو مالية، وما يهمنا في هذا البحث النوع الثاني وهو الاستثمارات المالية التي تعني الاستثمار في الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات، أي في أصل لا يترتب لحامله حق حيازة أصل حقيقي، وإنما إعطائه حقاً مالياً يخول صاحبه المطالبة بأصل حقيقي، وبذلك تكون إدارتها سهلة ولا تحتاج إلى صيانة، ولكنها تتطلب الحيطة والحذر واليقظة[3]. ولناحية النطاق الزمني، فإن الاستثمار إما أن يكون قصير الأجل الأمر الذي يضفي صفة المضاربة عليه ويكون المستثمر عندها من هواة المخاطرة، أو أن يكون طويل الأجل يتطلب من المستثمر بناء إستراتيجية طويلة الأجل لدعم رأس المال من خلال التركيز على الشركات الموزعة للأسهم، ويتصف المستثمر في هذا النوع أنه ليس من هواة المخاطرة[4]. أما أدوات الاستثمار فتمثل الأصل الذي حصل عليه المستثمر من جراء استثمار أمواله والتي تتخذ أشكالاً كثيرة منها الأوراق المالية سواء كانت أداة ملكية (أسهم) أو أدوات دين (سندات) وصناديق استثمارية.

---

[1] محمد صالح حناوي وآخرون، تقييم الأسهم والسندات – مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2007، ص15

[2] مروان مصطفى شموط، العوامل المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد في سوق عمان المالي، جامعة فلادلفيا، الأردن.

[3] طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، اليازوري للنشر،عمان، 2008، ص14

[4] موقع www.alaswaq.net ،سوق الأسهم في 2007 وقرارات المستثمر الصغير، مقالة علمية

**مقومات الاستثمار وطبيعة القرار الاستثماري:**

يعرف قرار الاستثمار بأنه عبارة عن نظام وعناصر الفرد والتي تتأثر بمتغيرات متعددة منها صفات الفرد وسلوكياته واتجاهاته[1].

كما أن عملية اتخاذ قرارات الاستثمار تشير إلى القرارات الخاصة باختيار الأوراق المالية المختلفة وكمية الأموال المستثمرة في كل منها وتوقيت الاستثمار [2]. أي أن قرار الاستثمار يعني المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة. حيث تتضمن عملية الاستثمار تحليلاً لطبيعة قرارات الاستثمار وتنظيماً للأنشطة التي تتضمنها عملية اتخاذ القرارات.

لكي يصل المستثمر إلى قرار استثمار جيد، لا بد أن يستند إلى ثلاث أسس[3]:

1. اعتماد إستراتيجية ملائمة.
2. الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري.
3. مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة.

**أولاً: اعتماد إستراتيجية ملائمة**

تتوقف الإستراتيجية بشكل رئيس على أولويات المستثمر، معبراً عنها منحنى تفضيله الاستثماري والذي يتشكل من رغبات المستثمر تجاه كل من الربحية والسيولة والأمان. فضلاً عن عوامل ذاتية خاصة بالمستثمر مثل العمر، الوظيفة، الدخل، الحالة الاجتماعية، الحالة الصحية... وغيرها.

فالربحية تتشكل من خلال معدل العائد المتوقع من الاستثمار، بينما السيولة والأمان تشير إلى المخاطر التي يقبلها المستثمر مقارنة بالعائد المتوقع من الاستثمار. وبذلك فإن النقاط على منحنى التفضيل الاستثماري الموضح في الشكل أدناه تمثل خيارات للمستثمر لعوائد معينة في ظل درجات مقبولة من المخاطرة.

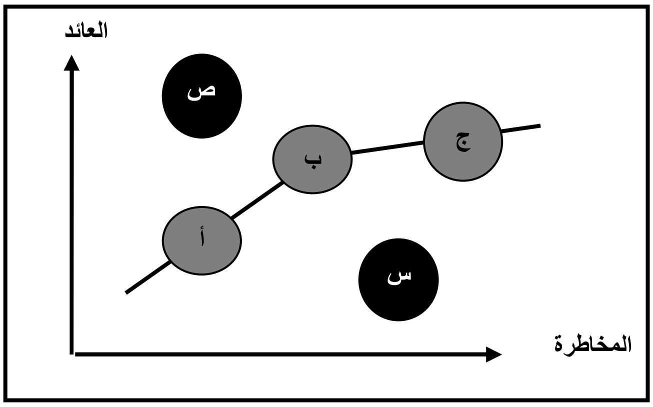
---

(1) ناصر محمد الصائغ ، حسن السيد المتولي، سلوك واتجاهات المستثمر السعودي في سوق الأسهم السعودية، مركز البحوث، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، إصدار 13/3، 1993.

(2) محمد صالح الحناوي وآخرون، تقييم الأسهم والسندات – مدخل الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص17

(3) محمد مطر، ادارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، ط1999،2، ص29-30

**الشكل (11) منحنى التفضيل الاستثماري – المصدر: طلال كداوي**




من الشكل السابق، تمثل النقاط أ، ب، ج أدوات استثمارية مقبولة من قبل المستثمر وذلك لأنها تقع على منحنى تفضيله، وبينما النقاط س ، ص فإنها غير مفضله لدى المستثمر، إما لأنها لا تحقق العائد المرغوب كما في "س" أو غير متاحة كما في "ص".

استناداً إلى ما سبق يمكننا تصنيف المستثمرين إلى ثلاثة أصناف[1]:

- **المستثمر المتحفظ:** يكون حساساً جداً لعنصر المخاطرة.
- **المستثمر المضارب:** هو الذي يعطي الأولية للربحية مما يجعل حساسيته للمخاطرة متدنية.
- **المستثمر المتوازن:** وهو المستثمر الرشيد الذي يهتم بكل من العائد والمخاطرة بشكل متوازن.

**ثانياً: الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري**

لكي يكون قرار الاستثمار رشيداً لابد أن يستند إلى أسس علمية، حيث على المستثمر أن يوظف المنهج العلمي في اتخاذ القرار للنواحي التالية والتي تمثل خطوات اتخاذ قرار استثماري[2]:

**1- تحديد الهدف من الاستثمار**، بطرح مجموعة من التساؤلات منها، هل يتمثل في تحقيق أكبر عائد ممكن أو استقرار العائد بهدف تحدي نوعية الأصول الاستثمارية[3]. أو الوصول إلى أرباح بمقدار مبلغ معين أو استعادة رأس المال البالغ مبلغ معين[4]. ويرى الباحث أن

---

(1) طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص18

(2) المرجع السابق، ص19

(3) عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص15

(4) موقع www.Aswaq.net، مرجع سبق ذكره

غالبية صغار المستثمرين في السوق المالية يدخلون السوق بدون هدف واضح ومحدد بشكل علمي وسليم، الأمر الذي يغرقهم في دوامات السوق المالية.

**2- تهيئة البيانات والمعلومات الملائمة لاتخاذ القرار**، بحسب رأي الباحث، هناك مستويات متباينة حول قدرة المستثمرين في استخلاص المعلومات التي تعتبر مدخلات لنموذج القرار الاستثماري، حيث تكون مرتفعة عن كبار المستثمرين ومنخفضة عن صغار المستثمرين.

**3- تحليل ودراسة الجوانب المالية للبدائل الاستثماري**، حيث يجب دراسة وتحليل كل ورقة مالية وذلك بهدف التعرف على العائد والخطر الذي تنطوي عليه عملية الاستثمار، ومن ثم اختيار التشكيل الاستثماري المناسب[1]. وتحتاج عملية تقييم وتحليل الأوراق المالية إلى دراسة خصائص الاستثمارات المختلفة والعوامل التي تؤثر عليها ثم يتم اختيار أحد نماذج التقييم المتعارف عليها لتحديد سعر الورقة المالية أي قيمتها الحقيقية (المحورية) Intrinsic Value، وتتوقف القيمة الحقيقية للورقة المالية على كل من التدفقات النقدية المتوقعة ودرجة الخطر المرتبطة بهذه التدفقات لذلك فإن العائد والخطر يمثلان المحددات الرئيسية التي يجب التنبؤ بها للوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة المالية [2].

كما يجب الإشارة إلى أن هناك مدخلين أساسيين لتحليل الأوراق المالية، مدخل التحليل الفني Technical Analysis ومدخل التحليل الأساسي Fundamental Analysis، حيث يعتمد الأول إلى دراسة الأسعار التاريخية للأسهم في محاولة للتوصل إلى أنماط متكررة تساعد على التنبؤ بسعر السهم في المستقبل، ويرى الباحث أنه في كثير من الأحيان فإن التاريخ قد لا يعيد نفسه. ويقصد بالثاني محاولة التوصل إلى القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية التي يتوقع الحصول عليها من السهم ومقارنتها بالسعر السوقي للسهم بهدف التوصل إلى الأسهم ذات الخلل السعري، أي التي تكون أسعارها السوقية مختلفة عن أسعارها المتوقعة.

بناء على ما سبق الباحث، يطرح التساؤل التالي: إلى مدى لدى صغار المستثمرين القدرة على استخدام تقنيات التحليل؟

**4- اختيار البديل الاستثماري الأفضل وتكوين المحفظة المالية**

---

[1] عبد الغفار حنفي، رسمية قرياص، المرجع السابق، ص15

[2] محمد صالح الحناوي وآخرون، تقييم الأسهم والسندات – مدخل الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره، ص22

بالإضافة إلى ذلك، فإن على متخذ القرار الاستثماري أن يعطي أهمية للمبادئ والمعايير كأساس لاتخاذ القرار الاستثماري، ومنها[1]:

1- **مبدأ تعدد الخيارات (البدائل الاستثمارية):** كلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب.

2- **مبدأ الخبرة والتأهيل:** وهذا يعني أن قرار الاستثمار بما يتضمنه من حيثيات وما يستلزمه من إمكانات فنية وعلمية قد لا تتوافر لدى العديد من المستثمرين وخاصة الصغار منهم، الأمر الذي يستلزم الاستعانة بمشورة المختصين في هذا المجال.

3- **مبدأ الملائمة:** يقصد بذلك اختيار المجال والأداة الاستثمارية المناسبة بما ينسجم وظروف المستثمر سواء كان فرداً أو مؤسسة.

4- **مبدأ التنويع أو توزيع المخاطر الاستثمارية:** يتطلب ذلك اختيار عدد من الأدوات الاستثمارية بغية تخفيض أثر المخاطر وخاصة المخاطر غير النظامية.

**ثالثاً: مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة**

من البديهي أن يربط المستثمر قراره الاستثماري بمتغيرين أساسين هما: العائد المتوقع من الاستثمار ودرجة المخاطرة المرافقة للأداة الاستثمارية. بمعنى أن يتنبأ بكل من العائد ودرجة احتمال تحقق هذا العائد. وفي ضوء تقدير درجة احتمال تحقق العائد تتحدد درجة المخاطرة لأن درجة المخاطرة تقاس باحتمال عدم تحقق العائد المتوقع. وهنا لا بد أن نشير إلى أن عملية المفاضلة بين العائد والخطر للوصول إلى قرار الاستثمار واختيار نوع الأوراق المالية تعتمد على توقعات المستثمرين عن المستقبل، وبالتالي تتم قبل اتخاذ القرار مما يؤكد صعوبة اتخاذ قرارات الاستثمار.

## 1-3 صغار المستثمرين والعوامل المحددة لقراراتهم الاستثمارية

يقع صغار المستثمرين لا محالة بين المطرقة والسندان من خلال تأثرهم بضغوط الجماعات المحيطة الرسمية وغير الرسمية (العائلة، الأصدقاء، زملاء العمل....الخ.) فالدوافع والحوافز من المؤثرات على المستثمر، فعلى سبيل المثال، عندما يشاهد هذا المستثمر الهاوي زميله في العمل يحقق أرباحا تصل إلى 200-300% في العام الواحد ودون كفاءة وبعشوائية مما يدفعه لدخول السوق حتى وإن كان لا يعرف ما الاستثمار وما طرقه وأنواعه ومدته (قصير، متوسط، طويل) في حين نجد الكثير من صغار المستثمرين يذهبون للاستثمار في شركات عوائدها جيده وكذلك مردودها المالي ممتاز وممكن أن تكون هذه الشركات خاسرة

---

[1] المرجع السابق، ص19

رغم ارتفاع أسعار أسهمها وهنا تكمن قصة المطرقة والسندان فالمطرقة تمثلها المشاكل التي تواجه صغار المستثمرين والمؤثرات الداخلية والخارجية فيما يمثل السندان الشركات الخاسرة المرتفعة أسعار أسهمها والمطرقة والسندان تمثلان بشكل تام مشاكل المعلومات المضللة وتأثيرها على صغار المستثمرين وكيفية تحولها إلى وباء لاستثمارات الشركات الكبرى عموما ولصغار المستثمرين على وجه الخصوص.

بعد الإطلاع على مجموعة من الكتابات والدراسات لم يتم العثور على شرح واضح لمفهوم (صغار المستثمرين) إلا أن البعض صنفهم تبعاً لرأس مالهم والملاءة المالية وخبرتهم في التعامل مع الأسواق المالية والبعض الآخر أشار إليهم باستخدام مصطلح "المستثمرين الأفراد".

ويرى الباحث استخدام الملاءة المالية وحجم رأس مالهم وخبرتهم في التعامل مع الأسواق المالية بالإضافة إلى استخدام مصطلح "المستثمرون الأفراد" لتمييز صغار المستثمرين عن غيرهم من المستثمرين.

### 1-3-1 التمييز بين المستثمر والمضارب والمقامر

يجب التميز بين المستثمر والمضارب والمقامر من جهة، وبين المستثمر المؤسس (كبار المستثمرين) والمستثمر الفرد (صغار المستثمرين) من جهة أخرى.

**أولاً: المستثمر والمضارب والمقامر**

من المعروف أن الاستثمار في الأسهم يتعرض لمخاطر عالية تبعاً لطبيعة الأسواق المالية التي تعتبر ذات حساسية مفرطة للأحداث والتغيرات التي تحدث على المستوى الاقتصادي أو السياسي سواء على المستوى المحلي أو الدولي. لذا فإن المستثمرين عادة ما يوازنون بين شيئين رئيسين هما: العائد المتوقع من الاستثمار (الربح) والمخاطر المرتبطة بذلك الاستثمار. وفي الأسواق العالمية فإن الشريحة العظمى من المتعاملين في السوق عادة ما يصنفون بأنهم «مستثمرون» بناء على تصرفاتهم وقراراتهم التي تسعى إلى تحقيق أقصى أرباح ممكنة مع المحافظة على أدنى مستوى ممكن من المخاطرة. وبالتالي فإن هؤلاء المستثمرين يسعون مع تحقيق الربح إلى المحافظة على رؤوس أموالهم. وبالتالي فإن قرارات هؤلاء المستثمرين عادة ما تستند إلى معلومات أساسية ملموسة تتعلق بنشاط الشركة ووضعها الحالي والمستقبلي في السوق.

وعلى الطرف الآخر فإن أسواق المال تحتوي على شريحة أخرى من المتعاملين تعرف باسم «المضاربين» حيث يتميزون عن غيرهم بقدرتهم على الحصول على المعلومات الخاصة دون أو قبل غيرهم، وهذه لا شك ميزة لهم تجعلهم يتقبلون مخاطر عالية في العائد وإلى حد ما في

رأس المال. وبالإضافة إلى ذلك فإن قرارات المضاربين عادة ما تُبنى على مؤشـــر التـــداول للسوق دون التركيز على المعلومات الأساسية.

وبالإضافة إلى المستثمرين والمضاربين توجد شريحة ثالثة من المتعاملين في السوق يطلـــق عليهم «المغامرون أو المقامرون». ومع أن هذه الفئة عادة ما تكـــون قليلـــة فـــي الأســـواق العالمية، إلا أنها تعتبر فئة كبيرة إلى حد ما في الأسواق العربية. وتتميز هذه الفئة إلى سعيها إلى تحقيق الربح دون الاستناد إلى أي حافز حقيقي من معلومات أو خلافه، وبالتالي فإن نتيجة قراره تكون عبارة عن ضربة حظ. فالمقامر ليس له إستراتيجية محدده ويتخذ القرارات على أساس معلومات يرى أنها «خاصة» بدون أية دراسة فالمعلومات الخاصة أصبحت كما يقـــول الشاعر العربي «الكل يدعي وصلاً بليلى»[1].

**ثانياً: المستثمر المؤسس والمستثمر الفرد**

من هذه الزاوية، يمكن تقسيم المستثمرين إلى مجموعتين فئة المستثمرين الأفراد وفئة المستثمرين المؤسسين، حيث تشمل الفئة الأخيرة أقسام الاســـتثمار فـــي البنـــوك وصـــناديق الاستثمار وشركات التأمين، حيث تتمتع هذه الفئة بالكفاءة والخبرة والاحترافيـــة كمـــا أنهـــا تحصل على معلومات لا يستطيع المستثمر الفرد – في أغلب الأحيان – الحـــصول عليهـــا، وترتيباً على ذلك يعتقد الكثيرين أن فرصة المستثمر الفرد تكون عادة محـــدودة إلا إذا تميـــز السوق بالكفاءة وكانت أسعار الأوراق المالية أسعار عادلة price Fair كما أن المـــستثمرين المؤسسين يتمتعون بالسيطرة على نسبة كبيرة من إجمالي الاستثمارات في الأوراق المالية.

ويرتبط المستثمر الفرد بالمستثمر المؤسسي من نقطتين. الأولـــى أن المـــستثمر الفـــرد هـــو المستفيد الأكثر من نشاطات وقرارات المستثمر المؤسسي لأن عدد كبير منهم يستثمر بـــشكل غير مباشر عن طريق المؤسسات المالية. والنقطة الثانية المنافـــسة بـــين المـــستثمر الفـــرد والمستثمر المؤسسي في امتلاك وإدارة المحافظ الاستثمارية[2].

**2-3-1 العوامل المحدد لقرارات صغار المستثمرين**

هناك تأثير لعدد من الخصائص الديموغرافية أو الشخصية على رؤيـــة المـــستثمرين وعلى اتجاهات سلوكه الاستثماري وتوجيه قراراتهم بمستويات مختلفة كما جاء فـــي دراســـة (مروان مصطفى شموط، جامعة فيلادلفيا- الأردن) بعنـــوان "العوامـــل المحـــددة لقـــرارات المستثمرين الأفراد في سوق عمان المالي".

---

[1] محمد بن سلطان السهلي ، مقالة بعنوان "المستثمرين والمضاربين"، منشورة في جريدة الرياض، الموقع الإلكتروني http://www.alriyadh.com/2005/07/29/article84543.html

[2] محمد صالح الحناوي وآخرون، تقييم الأسهم والسندات – مدخل الهندسة المالية، مرجع سبق ذكره،29-30

حيث أن قرار المستثمر يعتمد على العديد من العوامل المحددة له للتأثير في اتخاذ القرار الاستثماري واختياره للأداة الاستثمارية مثل حجم موارده المالية والعمر، والجنس، والمستوى التعليمي، وتحديد أهدافه الاستثمارية والحالة الاجتماعية، والتي أكدتها دراسة Becher Weit(1981) بالإضافة إلى أن التقارير المالية السنوية مجرد مصدر من عدة مصادر للمعلومات، وخاصة عندما يتعلق القرار الاستثماري بالتنبؤات المستقبلية وهذا ما توصلت إليه دراسة Juditlh (1986) وأن هناك اختلاف بين كبار المستثمرين وصغار المستثمرين في درجة الاستفادة من المعلومات المالية المنشورة حيث تبين أن كبار المستثمرين أكثر فهماً وإدارة من صغار المستثمرين في درجة الاستفادة من المعلومات المالية المنشورة، أما مصادر المعلومات الأخرى للفئتين كانت، الاتصالات الشخصية، الأفراد المتحققين، التقارير الخاصة، القوائم المالية المنشورة والمدققة، التقارير الرسمية المنشورة من السوق المالي، الجريدة الرسمية، وذلك كما جاء في النتائج التي توصلت لها دراسة S. Sowlash (1989)عن أسواق المال العربية لكل من الأردن، الكويت، مصر. وقد أكدت دراسة Kaplan Reckers (1990) أن خطاب رئيس مجلس الإدارة أو نصائح الوسطاء تؤثر كثيراً في قرارات المستثمرين المالية بشكل أكبر من تأثير المعلومات المحاسبية الأخرى. كما استهدفت دراسة مسودة، (1992)، حول مدى اعتماد الشركات المالية على القوائم المالية المدققة والصادرة عن الشركات المساهمة العامة الأردنية في اتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان، وجدت الدراسة أن الفئتين المستثمرين والمقرضين توليان أهمية لكل من؛ مصادر التقارير المالية في قراراتهم الاستثمارية وسمعة إدارة الشركة ورأي المدقق، وتقرير مجلس الإدارة.

أن المستثمرين يفهمون ويدركون المعلومات المحاسبية وهي كافية لهم. وأن مصادر المعلومات غير المالية تؤثر بشكل كبير في قراراتهم الاستثمارية، مثل نصائح الوسطاء، ونشرات السوق والمجلات والإعلانات، وهذا ما جاءت به دراسة هاتف والزبيدي (2000) للكشف عن فهم واستخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين الأفراد في سوق بغداد للأوراق المالية.

## المبحث الثاني

## تأثير المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية على صناعة واتخاذ القرارات

يبنى ويتخذ القرار بناء على معلومات مالية وغير مالية، تاريخية ومستقبلية، فعلية ومعيارية إذ يستخدم المستثمرين في الأسواق المالية المعلومات الواردة في القوائم المالية المنشورة لصياغة مؤشرات مالية واستخدامها في نموذج القرار. واتجهت المنظمات إلى تطوير وابتكار مؤشرات محاسبية تعكس الأداء المستقبلي للمنظمة Leading Indicator، من خلال التركيز على تطلعات العملاء واحتياجاتهم وتنوع في المنتجات الجديدة والعمليات التشغيلية والحاجة إلى البحث والتطوير وتنمية رأس المال الفكري والبشري واستخدام أفكار إدارية فعالة، بالإضافة إلى دور المنظمة في المحيط الاجتماعي، وتأثيرها البيئي، كل تلك المؤشرات غير مالية لها نتائج مالية ولكن على المدى الطويل، وذلك لأن تحقيقها يحتاج إلى تخطيط وتنفيذ استراتيجي.

ونجد أن القوائم المالية المنشورة تعكس أداء المنظمات في البنود التي يمكن التعبير عنها بوحدات نقدية، حيث تهمل الإدارة الكثير من البنود الهامة والتي لا يمكن التعبير عنها بصورة نقدية[1]. هذا الأمر أدى إلى أهمية إعادة النظر في أساليب قياس وتقييم الأداء التي تعتمد على المقاييس المالية من خلال إضافة مقاييس غير مالية للأداء Non-Financial Performance Measures بما يمكن من الكشف عن جميع أنشطة الوحدة وليس الجانب المالي فقط[2].

استناداً إلى ما سبق، فإن الاعتماد فقط على المؤشرات المالية في بناء واتخاذ قرار ما وخاصة قرار استثماري، يشوبه العديد من علامات الاستفهام بشأن قدرة تلك المؤشرات المحاسبية في عكس واقع ومستقبل المنظمة، ما لم يتم الاعتماد على مؤشرات غير مالية آنفة الذكر.

---

[1] حمد حسن الخلف، استخدام المقاييس غير المالية في تقييم كفاءة أداء شركات القطاع العام الصناعي في سوريا، رسالة ماجستير، جامعة حلب، 2007، ص29

[2] سليمان حسين بشتاوي، إطار عملي لجمع المقاييس المحاسبية المالية وغير المالية (التشغيلية) للأداء في ضوء المنافسة وعصر المعلوماتية، دراسة ميدانية في البنوك الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، المجلد 20، العدد الأول، 2004، ص385-426

كما إن الأرقام المطلقة الواردة في القوائم المالية المنشورة لا تقدم تفسير وتقييم لأداء المؤسسات في الماضي والحاضر وتوقّع ما ستكون عليه في المستقبل، وذلك لخدمة عملية صنع واتخاذ القرارات ولاسيما الاستثمارية منها. ومنه دعت الحاجة لعملية معالجة منتظمة لتلك الأرقام المتاحة بهدف الوصول إلى معلومات مفيدة وهادفة، وإثارة الأسئلة حول مدلولها في محاولة لتفسير الأسباب التي أدت إلى ظهورها، مما يساعد في اكتشاف نقاط القوة والضعف في السياسات المالية والسياسات غير المالية الداعمة لها، لتستعمل أخيراً في عملية اتخاذ القرارات.

ولا تقتصر أهمية التحليل المالي على إدارة الشركة وحدها، بل تتعدى إلى مساهميها ودائنيها والمستثمرين المحتلمين في أسهمها، لما لهم من مصالح تتطلب الحصول على أدق المعلومات عن الشركة ومدى سلامة مركزها المالي. الأمر الذي لا يمكن الوصول إليه إلا من خلال استعمال أدوات تحليلية مناسبة من قبل محللين قادرين على التعامل مع المعلومات المتاحة، ومدى ترابطها، والأهمية النسبية لكل بند من بنودها. حيث تعددت الأدوات والأساليب المستخدمة في عملية التحليل، فمنها ما هو تقليدي ومنها ما هو حديث. **<u>فالأساليب التقليدية</u>** تتمثل في تحليل الاتجاهات أو التحليل الأفقي، فالأول يعني بدراسة النسب المالية لشركة معينة عبر عدد من السنوات، والثاني يسمى التحليل المالي بالنسب ويعني بدراسة العلاقات بين البنود المترابطة في القوائم المالية، ليعبر عنها بطريقة إحصائية ملائمة[1]. وبموجب العلاقة السببية القائمة بين حسابات أو بنود القوائم المالية، يمكن اشتقاق عدد كبير من النسب المالية التي يمكن للمحللين استخدامها كمؤشرات في تقييم أداء الشركات. **أما <u>الأساليب الحديثة</u>** تساعد في تحقيق نتائج أدق بالإضافة إلى تقليل الفترة الزمنية التي تستغرقها عملية التحليل كما تتيح إمكانية استخدام الكمبيوتر في هذا المجال. وتنقسم الأساليب الحديثة إلى قسمين الأول **الأساليب الإحصائية** والتي تستند على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة بيانات ولعدد من السنوات، بهدف توضيح العلاقة بين مؤشرات معينة والتي يعبر عنها بالمعدل قياساً لمعدلات نفس المؤشرات لفترات زمنية سابقة، أو علاقة بالمؤشر باختيار سنة الأساس، التي يجب أن تخضع لمعايير دقيقة وموضوعية، بعيدا عن التحيز الشخصي، بقصد إخفاء بعض الحقائق أو لإظهار بعض الوقائع بصورة مغايرة للواقع. كما يجب أن تكون سنة الأساس من السنوات الطبيعية البعيدة عن المؤثرات الشاذة. إن هذا الأسلوب يهدف إلى بيان التغيرات التي تحدث لقيمة عنصر أو عناصر معينة لبيانات القوائم المالية، وهو بذلك يسلط الضوء على العناصر ذات التغيرات الشاذة، وعلى تلك العناصر التي تكون تغيراتها طبيعية ولعل الغاية من إيجاد

---

(1) سمير أبو الفتوح صالح، المحاسبة الإدارية الإستراتيجية، 2003

التغيرات النسبية هي الدراسة المستفيضة لمعرفة أسباب هذه التغيـرات لمـساعدة أصـحاب المصلحة لاتخاذ القرارات المناسبة. **والثاني الأساليب الرياضية** ولا يقصد بالطرق الرياضية الجانب النظري فيها فقط، بل يمتد ليشمل الجانب التطبيقي. وخصوصاً عندما يكـون مهمـاً دراسة العلاقة ومدى قوتها بين ظاهرتين أو أكثر، كالعلاقة بين الإيرادات والمـصروفات، أو العلاقة بين المبيعات والعاملين وغيرها من العلاقات التي تبحث فيهـا الرياضـيات كمتغيـر مستقل ومتغير تابع وأثر أحدهما على الآخر خدمة للعلوم جميعاً بما فيها التحليل المالي. حيث توجد عدة طرق رياضية تستخدم في التحليل المـالي، مثـل البـرامج المتغيـرة وطريقـة الإحداثيات، وطريقة البرامج الخطية وغيرها من الطرق[1].

**سوف نتناول في هذا المبحث بالتحليل والدراسة المواضيع التالية:**

- المؤشرات غير المالية واتخاذ القرارات.
- مؤشرات البعد الاقتصادي.
- مؤشرات البعد الاجتماعي.
- مؤشرات البعد البيئي.

[1] وليد ناجي الحيالي، التحليل المالي،منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك، 2007، ص 123–140

## 1-2 المؤشرات غير المالية واتخاذ القرارات

إن الاعتماد على المؤشرات غير المالية يقلل من تركيز متخذي القرارات على الأداء المالي قصير الأمد مثل العائدات الفصلية، لأن المؤشرات الإستراتيجية غير المالية والمتعلقة بالأداء الأساسي مثل النوعية ورضا الزبون تقيس التغيرات التي تقوم بها الشركة على المدى الطويل، إن الفائدة المالية لهذه التغيرات طويلة الأمد قد لا تظهر مباشرة في عائدات قصيرة الأمد ولكن لو كان هناك إستراتيجية للشركة وتحسن قوي في الإجراءات غير المالية فان هذا يشير عادة إلى تكوين قيمة اقتصادية مستقبلية[1].

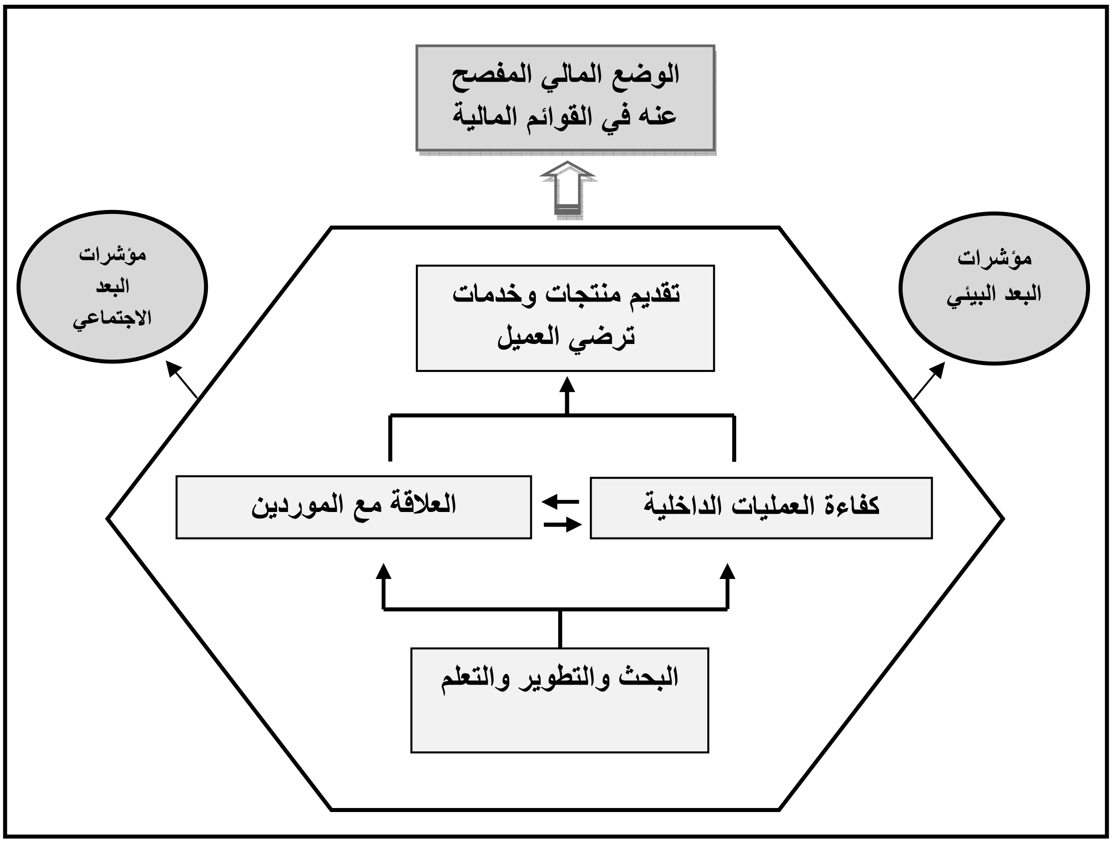
تقوم الإدارة العلمية على قاعدة تقول: "الشيء الذي لا يمكن قياسه لا يمكن إدارته". انطلاقا من ذلك، لا يمكن القياس بشكل رقم مدى تأثير العديد من العناصر غير المالية التي تسهم وبشكل كبير في خلق القيمة للمنظمة وتدفع بعجلة التطور والتقدم لها، فمثلاً ما هي القيمة التي ساهم بها وجود مدير جيد في المنظمة على صافي الربح؟ لا يمكن الإجابة على هذا السؤال برقم ولكن يمكن الإجابة بعبارات وصفية مثل استخدام (كبير، متوسط، معدوم) عن طريق إيجاد علاقة ارتباطيه بين صافي الربح والمدير الجيد. من جهة أخرى أي دورة من الدورات المالية التالية تأثرت بخدمات ذلك المدير؟ حيث أنه من البديهي أن لا تنعكس إيجابيات المدير الجيد بشكل فوري على صافي الربح وباقي البنود المالية. وهكذا على باقي العناصر غير المالية.

تأسيساً على ما سبق، واستناداً على القوائم المالية ذات الغرض العام يمكن تشغيل المعلومات الواردة فيها لإيجاد علاقات ارتباط مع عناصر غير مالية لنستنتج مؤشرات ذات طبيعة غير مالية تستخدم في عملية اتخاذ القرارات والشكل التالي يوضح المنهجية المقصودة.

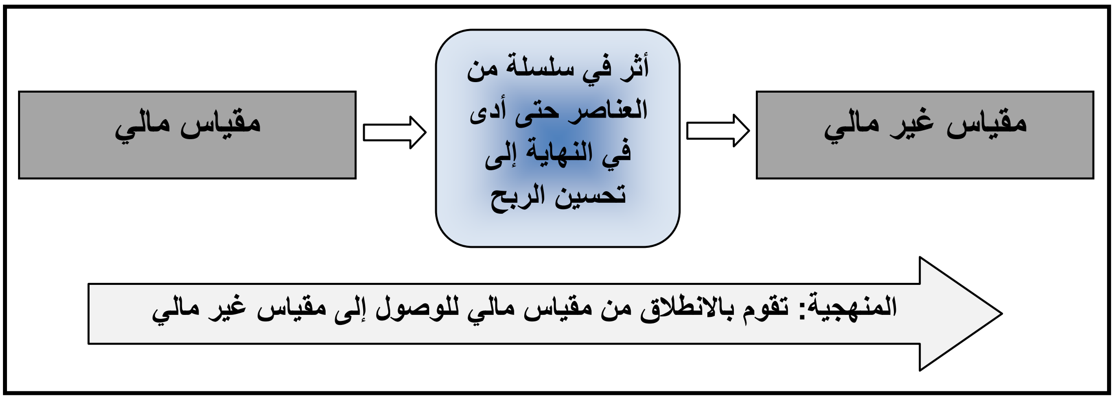
---

[1]. Horngren, Management and Cost Accounting, premtice hall, 2005,p448

الشكل (12) العلاقة بين المعلومات المالية والمؤشرات غير المالية - إعداد الباحث




الشكل (13) منهجية تشغيل المعلومات المالية - إعداد الباحث




يلاحظ من الشكلين السابقين، أن البحث والتطوير وتنمية المهارات يؤدي بالضرورة إلى رفع كفاءة العمليات التشغيلية يصاحبها علاقات مميزة مع الموردين وبالتالي سيؤدي إلى تقديم منتجات وخدمات ترضي العميل وكل ذلك سنعكس في صورة مالية إن لم يكن على المدى القصير فعلى الأرجح على المدى الطويل. بالإضافة إلى مدى انسجام عمليات ومنتجات المنظمة مع البيئة وتأثيراتها عليها، والبرامج التي تقوم بها المنظمة في سبيل الوقاية والعلاج

من تلك التأثيرات. وتأثير المنظمة على النظم الاجتماعية داخل الموقع الذي تعمل فيه ومـــدى تحملها لمسؤوليتها الاجتماعية.

بصيغة أخرى، أن يجب أن تسود علاقة السبب والنتيجة بين كل العناصر المـــذكورة فالعائد على رأس المال المستخدم (مؤشر مالي). كان بسبب زيادة معاملات العملاء الحـــاليين بسبب ولائهم (مؤشر غير مالي)، والخدمة النوعية قد تكون سبب رضى العمـــلاء وولائهـــم (مؤشر غير مالي)، وقد تكون كفاءة العمليات الداخلية والتشغيلية مؤثرة علـــى ولاء العمـــلاء (مؤشر غير مالي)، وتدريب الموظفين ورفع كفاءتهم سبب كفاءة العمليـــات (مؤشـــر غيـــر مالي)[1]. ومؤشرات الأداء غير المالية قد تكون مقاييس شخصية (وصفية) Qualitative أو مقاييس موضوعية (كمية) Quantitative وإن معيار التفرقة بينهما لا يتمثل فـــي كـــون أي منهما مبني على الحقائق، فكلا النوعين يجب أن يبنى على الحقـــائق ولا يقـــصد بالمقـــاييس الشخصية أنها تبنى على العواطف أو المشاعر الشخـــصية، ويمكـــن القـــول أن المقـــاييس الموضوعية هي تلك المقاييس التي تتوافر فيها ثلاث صفات هي: قابلية التحقق، عدم التحيز، وأمانة العرض. أما المقاييس الشخصية والتي غالباً ما توصف على أنها وضعية لأنها تصف حالة من حالات الطبيعة، وقد يختلف التقييم من شخص لآخر تبعاً لمعتقدات وميول الـــشخص في الحكم على حالة الطبيعة[2].

وكذلك مؤشرات الأداء غير المالية قد تكون قائدة أو تابعة، ويشرح ذلك (Niven) أن المؤشرات التابعة تهتم عادة بقياس الأداء السابق أو التاريخي مثل رضا العميل وبالرغم مـــن موضوعية تلك المؤشرات وإمكانية الحصول على البيانات المتعلقة بها بسهولة، إلا أن هـــذه المؤشرات لا تملك قدرة تنبؤية، أما المؤشرات القائدة فهي محركات الأداء التي تقـــود إلـــى تحقيق المؤشرات التابعة، وتستخدم عادة لقياس أداء العمليات والأنـــشطة، مـــثلاً مؤشـــرات العمليات الداخلية تمثل مؤشر قائد للمؤشر التابع رضا العميل، وغالباً ما تكون هذه المؤشرات شخصية (حكمية)، وتتميز بقدرتها التنبؤية ولكن هناك صعوبة في تجميع البيانـــات المتعلقـــة بها[3].

---

(1) Mufleh Akel, The Balanced Scorecard, Amman – Jordan, July 2002

(2) سعيد يحيى محمود ضو، استخدام بطاقة مقاييس الأداء المركبة والمتوازنة (BSC) في رفع كفاءة نظم المحاسبة عن تكلفة العمالة (المكافآت والحوافز): مدخل كمي لدراسة تطبيقية، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد الرابع والستون، القاهرة،2004، ص305

(3) Niven, P.R., Balanced Scorecard: Step-by-Step Maximizing Performance & Maintaining Results, Jhon Wiley & Sons, INC, New York, 2002, pp 12-13

بالإضافة إلى ذلك هناك مؤشرات الأداء الأساسية Key Performance Indicators أو ما تسمى بمؤشرات النجاح الأساسية وهي المقاييس التي تقود نحو تحقيق المنظمة لأهدافها، حيث تساعد المنظمة في تحديد وقياس مدى تقدمها تجاه أهدافها[1].

وفي خطوة للبحث عن مؤشرات الأداء غير المالية التي تؤثر على قيمة المنظمة في المدى الاستراتيجي، اقترح Whitt & Whitt (1988) إطاراً ركز فيه على مؤشرات غير مالية تغطي أربعة مجالات لأداء المنظمة وهي: المنتجات والأسواق والعاملين والعملاء، ويمكن استخدامه في المنظمات الصناعية والخدمية. في حين أن الإطار الذي اقترحه Gosling (1988) قد راعى قياس الأداء الكلي باعتباره يجمع بين الكفاءة والفاعلية، كفاءة استخدام الموارد وفعالية انجاز النتائج المرغوبة، ولهذا فقط تضمن الإطار المقترح مقاييس مرتبطة بمجالات الموارد وأداء العمل والمنتجات. واقترح Smith 65 مؤشراً غير مالي تم تصنيفهم طبقاً للمجالات الست التالية: المدخلات، أداء العمل، المنتجات، الأسواق، والعاملين، العملاء.

وتوضح الاقتراحات الثلاثة أن تركيز قياس الأداء قد تحول من القياس المالي إلى المؤشرات غير المالية، وإن كان البعض يعتقد أنه لا توجد دراسة منظمة لتحديد سبب تطور قياس الأداء على هذا النحو. ويطرح Drucker وجهة نظره فيما يتعلق بمقاييس الأداء غير المالية بأن ما تنفقه المنظمات يكون بهدف خلق الثروة وليس بهدف الرقابة على التكاليف، ويتطلب ذلك توفر أربعة مجموعات من أدوات التشخيص وهي: المعلومات الأساسية، ومعلومات الإنتاجية، ومعلومات الكفاءة والمقدرة، ومعلومات تخصيص الموارد النادرة[2].

تأسيساً على ما سبق **يرى الباحث** تجميع المؤشرات غير المالية التي تؤثر في قيمة المنشأة ومن ثم القيمة السوقية لها في السوق المالية ضمن ثلاث مجموعات بحيث تغطي البعد الاقتصادي والبعد الاجتماعي والبعد البيئي كما يلي:

### 2-1-1 مؤشرات البعد الاقتصادي

تغطي العمليات المرتبطة بالتعاملات الاقتصادية للمنظمة وتركز على كيفية تغير الوضع الاقتصادي للأطراف ذات المصلحة بنتيجة أنشطة المنظمة.

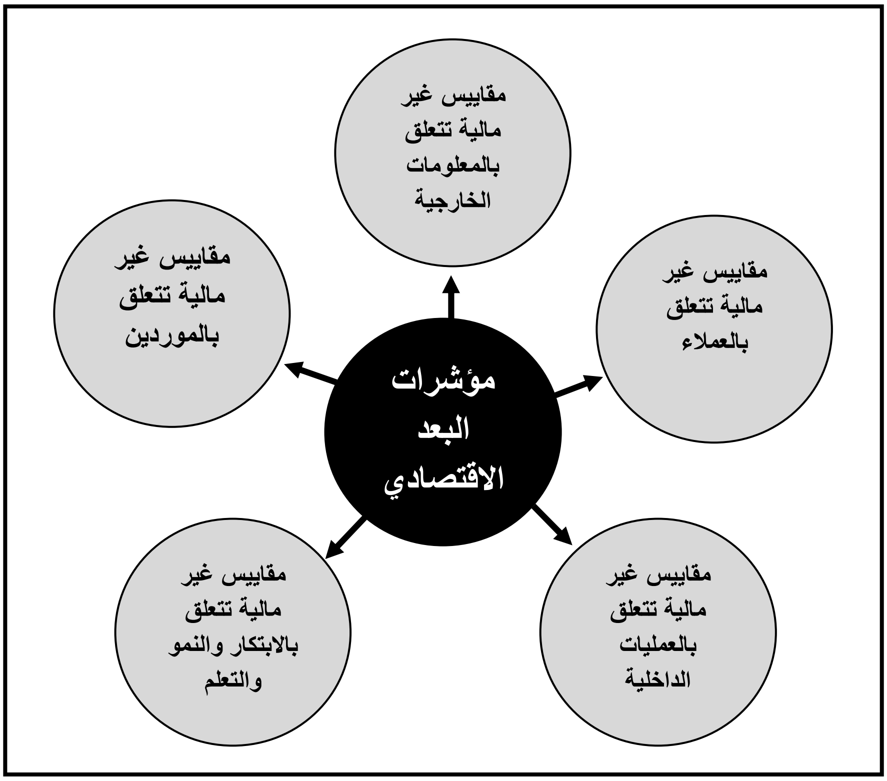
---

[1] رزان حسين كمال شهيد، التكامل بين أسلوب قياس الأداء المتوازنة والأدوات الحديثة لإدارة التكاليف بهدف تحسين الأداء، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، 2007، ص56

[2] هيثم احمد حسين عبد المنعم، نموذج محاسبي لقياس و تقييم الأداء المؤسسي للمنظمات، بحث مقدم إلى المؤتمر العربي الثاني في الإدارة: القيادة الإبداعية في مواجهة التحديات المعاصرة للإدارة العربية، 6 -8 نوفمبر 2001، القاهرة ،جمهورية مصر العربية.

يمكن صياغة مؤشرات البعد الاقتصادي للمنظمة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (14) مؤشرات البعد الاقتصادي- من إعداد الباحث




**أولاً: مقاييس غير مالية تتعلق بالابتكار والنمو والتعلم**

تمثل المقاييس المتعلقة بالابتكار والنمو والتعلم القاعدة لمؤشرات البعد الاقتصادي إذ أنه للمحافظة على الأداء الحالي وتطويره لا بد من القيام بعمليات تطوير وتحديث وخاصة في بيئة أعمال تتصف بالمنافسة الحادة. فقدرة الشركة على تقديم تدفق مستمر من المنتجات الجديدة الجيدة والحالية بمواصفات وخصائص فريدة وعلى مستوى عال من الجودة وتكلفة أقل وتطوير دائم ومستمر في العمليات التشغيلية وفي القوة العاملة وفي أسلوب الإدارة المتبع فيها ليضمن لها الصدارة في المنافسة والريادة والدخول إلى أسواق جديدة، لزيادة العوائد وبالتالي تزيد قيمة المنظمة في نظر أصحاب العلاقة.

الوضع المالي المنعكس من نظرة العملاء للمنظمة والعمليات الداخلية تبين الفجوة بين ما هو متاح من القدرات البشرية والأنظمة والإجراءات وبين ما تحتاجه المؤسسة لتحقيق الأهداف التي تتطلع إليها. ويتم ردم الفجوة من خلال الاستثمار في إعادة تأهيل العاملين وتحسين تكنولوجيا المعلومات (IT) والأنظمة والإجراءات وتصميم الهيكل التنظيمي الأفضل لدعم التوجه الاستراتيجي. من خلال اشتراك عدة عوامل تعتبر مؤشرات غير مالية تساهم في زيادة قيمة المنظمة في السوق وتضمن لها الاستمرارية والريادية.

ويؤكد ذلك (جودة زغلول) على أن هذا المؤشر يعتبر ركيزة أساسية لدعم وتعزيز المؤشرات المتعلقة بالعمليات الداخلية والعملاء والجانب المالي الآتي ذكرهم، ويعكس البنية التحتية التي تدعم قدرة المنظمة على الاستمرار في توليد القيمة لجميع أصحاب المصالح[1].

استناداً إلى ما ذُكر، فمن غير المتوقع أن تحقق المنظمة أهدافها طويلة الأجل بالنسبة للعملاء والعمليات الداخلية ومنه إلى الوضع المالي، من خلال المستوى التقني السائد والإمكانيات البشرية وغير البشرية المتاحة حالياً.

وتضيف (صفاء عبد الدائم) الجوانب التي تخضع لعملية التطوير والابتكار والنمو وهي[2]:

1- **العمليات الداخلية:** وذلك بالسعي نحو تطوير استخدام المعدات والآلات أو تطوير قدرات ومهارات العاملين لدى المنظمة، وتحسين تكنولوجيا ونظم المعلومات.

2- **العملاء:** من خلال ابتكار طرق حديثة لخدمة وإرضاء العملاء، أو تطوير المنتج نفسه أو ابتكار منتجات جديدة مطلوبة لبيئة الأعمال ذات المواصفات التنافسية والتسارعية. أي إن رغبة المنظمة في إنتاج منتج جديد ذو مواصفات مقبولة من قبل المستفيد منها هو ما يدفعها لإجراء البحوث النظرية والميدانية قبل البدء بالإنتاج، إن القياس الحقيقي لنجاح المنشأة هو في مدى ملائمة منتجاتها لرغبات الزبائن إضافة إلى تحقيقها لأهدافها من جراء إنتاج ذلك المنتج، وعليه فإن الجهد الإداري ينصب أساساً في كيفية تصميم منتج معين وتنفيذه بالشكل الذي يلبي احتياجات المستهلكين، وذلك لأن المستهلك يتوقع صفات وخصائص معينة من تصميم المنتج مثل الجودة والثقة والضمانات والسعر المناسب لغرض شرائه. وهنا تبرز قدرة المنشأة في تلبية طلبات الزبون بسرعة تنافسية مع المنشآت الأخرى عن طريق السرعة والدقة في تحليل طلبات الزبون يدوياً أو إلكترونياً[3].

**ويجد الباحث،** أن كل ذلك سيساهم بلا شك في كفاءة **<u>العمليات الداخلية</u>** وسينعكس في **<u>القوائم المالية</u>** من خلال زيادة المبيعات ومن ثم الإيرادات وتخفيض التكاليف، بالإضافة إلى جوانب أخرى.

3- **الجانب المالي:** يتمثل بالسعي للوصول إلى أسواق وعملاء جدد.

---

[1] جودة عبد الرؤوف زغلول، مرجع سبق ذكره، 2003، ص336

[2] صفاء محمد عبد الدايم، مدخل مقترح لتقييم الأداء البيئي كبعد خامس في منظومة الأداء المتوازن (BSC)- دراسة ميدانية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، الاسكندرية، المجلد الأربعون، العدد الثاني، سبتمبر، 2003، ص222

[3] إسماعيل يحيى التكريتي وآخرون، المحاسبة الإدارية، قضايا معاصرة ، دار الحامد، عمان،ط1، 2007، ص35

ولقياس مدى نجاح المنظمة في التطوير والابتكار والنمو، يوجد عدة مؤشرات من وجه نظر (MC Whorter) هي على النحو التالي[1]:

1- **رضا العاملين:** يعتبر من أهم المؤشرات وسبب في نجاح المنظمة ويقاس عن طريق استقصاء آراء العاملين بشكل مستمر عن أحوالهم ونسبة رضاهم عن المنظمة وعن الأعمال التي يقومون فيها.

2- **الاحتفاظ بالعاملين:** من خلال رضا العاملين يتحقق ولائهم للمنظمة وبالتالي ينخفض معدل دوران العاملين، ويعتبر مؤشر للخسارة في رأس المال الفكري والاستثمارات طويلة الأجل في تدريب العاملين واستقطاب الكفاءات منهم. حيث إن توفر برنامج لاستقطاب الموارد البشرية ذات الكفاءة العالية بشقيها العامل والإداري وتنمية مهارات القائمين والمحافظة عليهم من خلال برامج التأهيل والتدريب على وسائل الإنتاج الحديثة و فلسفات الإدارة المعاصرة[2].

**ويرى الباحث**، أن وجود خطة للحوافز والمكافآت جاذبة لموارد بشرية جديدة وذات كفاءة عالية ومحافظة على الموارد البشرية الموجودة ومشجعة لهم على البقاء والاستمرار في الشركة، دون التركيز على الحوافز والمكافآت المالية فقط، وإغفال العامل النفسي مثل الاعتراف بمساهماتهم الشخصية في نجاح الشركة ككل. الأمر الذي يظهر نتائجه بشكل مباشر على العمليات الداخلية وعلى القوائم المالية من جوانب عديدة ولاسيما تخفيض تكلفة دوران العمل.

3- **إنتاجية العامل:** وهو معدل العائد لكل عامل ويعتبر مقياس للمخرجات.

**ثانياً: مؤشرات غير مالية تتعلق بالعمليات الداخلية**

يقصد بذلك جميع الأنشطة والفعاليات الداخلية التي تتميز بها المنظمة عن غيرها، وتعتبر ترجمة لعمليات التطوير والابتكار والنمو من ناحية القاعدة، وترجمة لتوقعات العملاء من ناحية القمة. ويُقيّم هذا المؤشر درجة نجاح المنظمة ومدى قدرتها في تلبية متطلبات الزبائن. إذ يقيس درجة مهارات العاملين وطريقة تقديم الخدمة وكذلك الإنتاجية وغيرها من اجل قياس الأداء الداخلي للمنظمة، وان لنظم المعلومات أثرا في مساعدة منظمات الأعمال الالكترونية على تحقيق ذلك بالدقة والسرعة المطلوبة.

---

[1] MC Whorter, L.B, OP. Cit, 2001, p.32

[2] no author, Performance Measurement Systems, on internet, PP1-36

وهذا ما أكده (Kaplan & Norto) بأن مقاييس بعد عمليات التشغيل الداخلية تشتق من العمليات التي لها تأثير كبير على عوامل رضا العميل والتي تؤثر على كل من زمن دورة الإنتاج والجودة ومهارات العمال والإنتاجية(1).

وتتضمن المؤشرات المتعلقة بالعمليات الداخلية أربع مستويات من العمليات وهي(2):

- بناء الشهرة (بناء حق الامتياز) Build The Franchise: وذلك عن طريق استجابة المنظمة لعمليات الابتكار Innovation بغرض تطوير منتجات وخدمات جديدة بهدف الدخول إلى أسواق جديدة وقطاعات وعملاء جديدة.
- زيادة القيمة المحققة للعميل Increase Customer Value: من خلال توسيع وتعميق العلاقات المتبادلة مع العملاء الحاليين.
- تحقيق التميز التشغيلي Operational Excellence : عن طريق تحسين إدارة سلسلة التوريد Supply Chain Management، العمليات الداخلية، استخدام الأصول، إدارة الطاقات، الموارد وعمليات أخرى.
- التوصل إلى جعل المنظمة "منظمة جيدة" Good Corporate من خلال بناء العلاقات القوية والفعالة مع الأطراف الخارجية.

**ورأي الباحث**، أنه يمكن أن يستدل على كفاءة العمليات الداخلية من عدم ذلك من خلال بعض المقاييس كما يلي:

- دقة مواعيد تقديم المنتج أو الخدمة للعميل.
- جودة المنتج أو الخدمة المقدمة ومدى صلاحية استخدامها ضمن المدة المحددة للاستخدام حيث يستدل عليها من آراء العملاء.
- سرعة الاستجابة للتغير في أذواق العملاء ويستدل من ذلك على مرونة عمليات وطرق الإنتاج.

ستؤثر بلا شك كفاءة العمليات الداخلية على سمعة المنظمة ولاسيما في الأجل الطويل، وسيتيح لها دخول أسواق جديدة واتساع شريحة العملاء التي تتعامل معهم.

**ثالثاً: مؤشرات غير مالية تتعلق بالموردين**

تقييم أداء المورد أو قياس أداء المورد هو طريقة تصنيف بيانات المورد باستخدام طريقة ترتيب أبجدي لـ "سجل نتائج"يعتمد على أداء كل مورد. حالما يكتمل ذلك، سوف يتم تصنيف الموردين تحت الفئات من الفئة أ (الموردون الأفضل أداء) إلى الفئة د (الموردون

---

(1)Kaplan, R.S. & Norton, D.P., Op. Cit.,1992, PP 74,

(2) رزان محمد شهيد، رسالة دكتوراه، مرجع سبق ذكره، ص66

الأقل أداءً). قد تؤدي النتائج المختلفة إلى الاختلاف في التعامل مع الموردين من الشراكة إلى إلغاء العلاقة. سوف تعتمد التصنيفات على سجل نتائج يؤخذ فيه بالاعتبار مؤشرات الأداء الأساسية[1].

إن قياس أداء المورد هو أساس التخطيط التعاوني الذي يسمح للمنظمة بتحقيق نتائج أفضل وصفقات أذكى مع الموردين، بالإضافة إلى أنه يسمح للمنظمة باتخاذ خطوات لضمان مخزون سلعي حتى خلال النشاط الموسمي والترويجي المتقلب إلى حد كبير. و نجاح الشركة بكيفية استطاعتها بالسيطرة على قاعدة توريدها وإيجاد تحسينات مستمرة للأداء وتحديد وتقليل صعوبات ومتطلبات التوريد. وبالتأكيد تنسجم السياسة مع الموردين مع العمليات الداخلية لتقديم المنتج أو الخدمة بالشكل الأفضل، والتي تنعكس بلا شك في زيادة المبيعات.

ويمكن تقييم هذا المؤشر من خلال معدل دوران الموردين ومدى رضاهم في التعامل مع المنظمة.

**يرى الباحث** أن تخفيض تكلفة التوريد وخاصة عندما يتم الآخذ بأنظمة حديثة كنظام خطوط الاتصال المفتوحة مع الموردين سيخفض بالضرورة تكلفة الإنتاج، وتكسب ميزة تنافسية للمنظمة، وينعكس ذلك في القوائم المالية.

**رابعاً: مؤشرات غير مالية تتعلق بالعملاء**

الفكرة البديهية تقول أن تقديم منتجات ذات جودة عالية وسعر معقول يؤدي إلى رضى العملاء ومن ثم المحافظة عليهم وكسب المزيد من العملاء الجدد ويؤدي إلى زيادة الحصة السوقية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الإيرادات ومن ثم تحسين الوضع المالي للمنظمة المفصح عنه في القوائم المالية.

يمكن أن يتحقق رضى العملاء إذا أمكنهم الحصول على ما يلي[2]:

- أن المنتج أو الخدمة يؤدي الوظائف بالخصائص التي ضحى من أجلها بسعر الشراء.
- تسليم المنتجات في المواعيد المحددة.
- تسليم المنتجات بجودة عالية وبدون عيوب.
- عدم فشل المنتجات بعد فترة مبكرة من الاستخدام.
- عدم تكرار فشل المنتجات طوال فترة بقائها صالحة للاستخدام.

نلاحظ أن ما سبق هي ثمرة نجاح كل من الابتكار والتطوير والنمو من جهة والعمليات التشغيلية الداخلية من جهة أخرى.

---

(1) www.tejari.com

(2) أحمد حسين علي حسين، المحاسبة الإدارية المتقدمة، الدار الجامعية، جامعة الإسكندرية،2000، ص 335-400

يمكن استخدام مقاييس غير مالية لقياس مدى الرضى من خلال ما يلي:

- نسبة مطالبات الصيانة إلى عدد الوحدات المباعة.
- عدد شكاوي العملاء إلى عدد الوحدات المباعة.
- سرعة الاستجابة لطلبات العملاء.
- نسبة الالتزام بمواعيد التسليم.

وقد أوضح (Mc Whorter) إلى أن المقاييس المتعلقة بهذا المؤشر ترتبط بإستراتيجية المنظمة وتقسم إلى ما يلي[1]:

1- **رضا العملاء Customer Satisfaction:** حيث يعتبر مؤشر قائد Leading Indicator للاحتفاظ بالعملاء الموجودين بالإضافة إلى اكتساب عملاء جدد والذي يشير إلى كيفية تحقيق المنظمة لمتطلبات واحتياجات العملاء الحاليين، ويقاس الرضا عن طريق معرفة رأي العملاء بالمنظمة.

2- **الاحتفاظ بالعملاء Customer Retention:** يمكن قياس هذا المؤشر بمعدل دوران العملاء التي تتعامل معهم المنظمة مقياس لهذا المؤشر ودليل على الرضا، وينعكس ذلك بزيادة المبيعات.

3- **الحصة السوقية Market Share:** تتم مقارنة حصة المنظمة السوقية بحصص الشركات المنافسة وتقاس الحصة السوقية بعدد العملاء، أو بقيمة المبيعات أو عدد الوحدات المباعة من منتجات وخدمات المنظمة.

**ويرى الباحث**، أن هذه المؤشر "العميل" هو الأهم وذلك انسجاماً مع المثل الفرنسي "العميل هو شريان الحياة للمنظمة" حيث إن استمرارية المنظمة مرهون بمدى رضا عملاءها عن منتجاتها وخدماتها بالإضافة إلى عوامل أخرى. وجميع إمكانيات المنظمة تتقاطع عند نقطة إرضاء العملاء.

ينعكس ذلك بالقوائم المالية من خلال ما يلي[2]:

- تكاليف الإصلاح والاستبدال أثناء فترة الضمان.
- تكاليف المسؤوليات القانونية (غرامات، تعويض...).
- انخفاض أسعار البيع نظراً لسوء الجودة.
- تكلفة الفرصة البديلة للمبيعات المفقودة.

---

(1) Mc Whorter, L.B., Op, Cit, 2001, p.30

(2) أحمد حسين على حسين، المرجع السابق، ص335-400

**خامساً: مقاييس غير مالية تتعلق بالمعلومات الخارجية**

تشمل المعلومات الخارجية جميع المعلومات الصادرة عن جهات مختصة أو غير مختصة، حكومية أو غير حكومية (مؤسسات المجتمع المدني) وعلى جميع وسائل الإعلام (الانترنت والتلفاز والصحف والمجلات)، وكمثال على ذلك "التصنيف الائتماني" والذي يعتبر مقياس لتقدير مدى قدرة الجهة المقترضة على الوفاء بالتزاماتها في مواجهة المقرضين أو بمعنى آخر مخاطر عدم سداد المقرض (مصدر السند) في الوفاء بالتزاماته (قيمة القرض وفوائده) للمقترض (حامل السند). وتسعى معظم الحكومات أو الشركات أو الجهات التمويلية للحصول على تصنيف ائتماني، وذلك حتى يسهل لها الحصول على التمويل الذي تريده من خلال الأسواق المحلية أو الخارجية ، وذلك لاعتماد كثير من الجهات الممولة (منشآت أو أفراد) في معرفة التصنيف الائتماني للجهة طالبة القرض أو مصدرة السند. كذلك يساعد المقرض في تحديد خياره في شراء السند من عدمه وتحديد الحكم في مستوى إدارة المنشأة وجودتها وفعاليتها في تسيير أمور المنشأة.

عملية التصنيف عملية معقدة جدا فهي إلى جانب تحديد درجة المخاطرة التي يتحملها حامل السند وعدم قدرة المنشأة مصدرة السند على الوفاء بالالتزام إذ تقوم بتحليل الوضع المالي للمنشأة من ناحية وتحديد الهيكل التمويلي لها والبيئة الاقتصادية التي تعمل بها وطبيعة المنافسة من ناحية أخرى. ولكن هل يمكن أن يكون التصنيف الائتماني لمنشأة ما أعلى من التصنيف الائتماني للدولة التي تعمل فيها المنشأة ؟ يصعب عادة على وكلاء التصنيف إعطاء تصنيف لمنشأة أو شركة تعمل في اقتصاد معين لدولة يفوق التصنيف الائتماني المعطى للدولة نفسها.

أما بالنسبة لعوامل التحليل المالي عند القيام بالتصنيف الائتماني فهي كما يلي[1]:

1- الربحية والإيرادات.

2- الموجودات.

3- الموارد المالية والتدفقات النقدية (رأس المال و القروض الحالية وغيرها).

4- استغلال رأس المال.

ونتائج التصنيف الائتماني التي يجريها الوكلاء لا تهتم بنوعية النتائج النهائية سواء كانت سلبا أو إيجابا وبغض النظر عن أهداف أو رغبات المنشأة طالبة التصنيف.

---

[1] (التصنيف الإئتماني: معناه ومدلولاته، منتديات http://www.thegulfbiz.com/archive/index.php/t-143146.html أعمال الخليج)

ويوجـــد عـــدة وكـــالات عالميـــة للتـــصنيف منهـــا: standardandpoors و moodys و fitchratings.

أما رموز التتصيف الائتماني ودلالتها؟

- أعلى مستوى في الجودة (أعلى السندات جودة وأقلها مخاطرة) AAA
- مستوى جودة عالي (مخاطرة قليلة جدا) AA+، AA، AA−
- مقدرة عالية على الدفع (مخاطر قليلة)  A+، A، A−
- مقدرة كافية للدفع (جودة متوسطة) BBB+، BBB، BBB−
- احتمال الوفاء بالدين مع وجود عدم تأكد من ذلـــك (أقـــل مـــن متوســـط الجـــودة) BB+،BB، BB−
- عدم سداد السند أو الدين (مخاطرة عالية) B+، B، B−
- احتمال عالي لعدم السداد (مخاطرة عالية جدا) CCC+، CCC، CC−
- أعلى درجات المخاطرة وعدم الالتزام CC
- قمة المخاطرة D

### 2-1-2 مؤشرات البعد الاجتماعي

بالرغم من عدم إمكانية تجاهل أهمية هدف الربح في منشآت الأعمال، بوصفه هـــدفاً اقتصادياً للمستثمرين، وشرطاً أساسياً لديمومة المنشأة، لما يحققه من تراكم رأســـمالي، إلا أن الظروف الاجتماعية والبيئية المحيطة قد أثرت على مكانة الهدف، فلم يعد الهدف الوحيد، بل أصبح أحد الأهداف التي تسعى الإدارة لتحقيقها. واستبدل مفهوم المشروع المقبول اقتصادياً – قبل ظاهرة الكساد 1929– بمفهوم المشروع المقبول اجتماعياً، وظهور ما يسمى بالمـــستثمر الأخلاقي بدلاً من المستثمر الاقتصادي، وما رافق هذا التغيير من أهداف اجتماعية إلى جانب هدف تعظيم الربح.

إن الاهتمام المتزايد مع بداية السبعينيات من القرن الماضـــي بالوظيفـــة الاجتماعيـــة للمنشأة إلى جانب وظيفتها الاقتصادية قد أدى إلى  تزايد المحاولات لتطوير نمـــاذج للقيـــاس والإفصاح المحاسبي عن بيانات الوظيفة  الاجتماعية، وبالتالي تمكـــين الإدارة والمـــستثمرين والأطراف المهتمة بالمنشأة عموماً من التعرف على أهمية المسؤولية الاجتماعية للمنشأة مـــن حيث تأثيرها على الأداء ونتائج الأعمال ومن ثم انعكاس كل ذلك على قدرة القـــوائم الماليـــة على التعبير العادل عن حقيقة ووضع وأداء المنشأة.

كذلك فقد طالب المجتمع المنشآت بأن تتصرف بطريقة أكثر مسؤولية، حيث ترغب كافة الفئات في معرفة مدى تأثير هذه الوحدات في البيئات التي تعمل فيها وذلك للتعديل في أدائها من خلال اتخاذ القرارات المناسبة[1].

وفي الوقت الحاضر فإن العديد من الأطراف ذات العلاقة يحتاجون إلى التعامل مع المعلومات للتعرف على أداء منشأة الأعمال واغلب تلك المعلومات التي يحتاجونها يمكن الحصول عليها جزئيا من التقارير المالية المتعارف عليها، لكن هذه التقارير حتى وقتنا الحاضر لا تفي بكل احتياجات هؤلاء المستخدمين فهم بحاجة إلى أنواع أخرى من المعلومات مثل المعلومات الاجتماعية التي تعكس مدى تصرف المنشأة بطريقة مسؤولة تجاه المجتمع والبيئة التي تعمل فيها.

وللحد من هذه المخاطر التي يتعرض لها صغار المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وخاصة طويلة الأجل **يرى الباحث** أنه ينبغي الحصول على اكبر قدر من المعلومات سواء المالية أو غير المالية عن المنشأة موضوع القرار، و لعل من أهم المعلومات التي يتجاهلها الإفصاح المحاسبي بشكل أو بآخر تلك المتعلقة بمدى وفاء المنشآت بمسئوليتها الاجتماعية. وفي هذه الفقرة يسعى الباحث للتعرف على مدى تأثير معلومات المسؤولية الاجتماعية على قرارات الاستثمار كأحد المؤثرات على تلك القرارات في سوق دمشق للأوراق المالية.

وتأكيداً لما سبق، جاءت دراسة Anderson and Frankle (1980) حيث قاما بتحليل تأثير الإفصاح عن المعلومات الاجتماعية لـ 500 منشأة تتداول أوراقها المالية في بورصة نيويورك على متخذي القرارات الاستثمارية، وقد خرجا بنتيجة أن الإفصاح الاجتماعي له مضمون أعلامي وأنه ذات تأثير إيجابي على متخذي القرارات في تقييم استثماراتهم في السوق الأمريكية. ودراسة Moussavi and Evans (1986) دراسة نظرية متعلقة بالقياس و الإفصاح عن الأداء الاجتماعي وعلاقته بالأرباح المالية التي تحققها الشركات الأمريكية. حيث أظهرت أن هناك علاقة إيجابية بين تحمل الشركة لمسؤولياتها الاجتماعية وبين أرباحها المالية، وتعود هذه العلاقة الايجابية لتحسن العلاقة بين الإدارة والعاملين من ناحية والإدارة وعملاء الشركة من ناحية أخرى. كما تتحسن سمعة الشركة وتصبح مؤهلة وقادرة على جذب الاستثمارات وزيادة الأرباح وتحسين سمعتها في السوق المالية مما يؤثر على سعر أسهمها في السوق.

---

[1] محمد عباس بدوي، الأميرة إبراهيم عثمان، المحاسبة عن التأثيرات البيئية والمسؤولية الاجتماعية للمشروع: بين النظرية والتطبيق، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2000، ص82

على جانب آخر، يتفق الباحثون- بالحد الأدنى- على أن المسؤولية الاجتماعية هي بشكل عام التزام من قبل منشآت الأعمال تجاه مجتمعاتها بالوفاء بأنشطة معينة تتفق مع قيم وتوقعات ومفاهيم المجتمع، وتسهم في حل مشكلاته أو التخفيف من حدتها. ولكن يختلف الجميع في مفهوم تلك المسؤولية وأبعادها يمكن حصرها في النقاط التالية[(1)]:

- أن قيم ومفاهيم ومشكلات وتوقعات المجتمعات من منشآت الأعمال، تختلف من مجتمع لآخر. فمشكلات وتوقعات المجتمعات النامية من منشآت أعمالها تختلف عن توقعات المجتمعات المتقدمة. ( اختلاف في المكان).
- تتسم المشكلات والتوقعات الاجتماعية بصفة الحركية (الديناميكية) في نفس المجتمع، فإنه من الصعب أو غير المنطقي تحديد مجموعة ثابتة للأنشطة الاجتماعية، يمكن أن يقال عنها التزامات اجتماعية كفيلة – إذا ما أوفت بها المنظمة – بأن تسهم في حل المشكلات الاجتماعية. (اختلاف في الزمان).

**باعتقاد الباحث**، أن النقطة الأولى (اختلاف المكان) لا تسبب أزمة بالنسبة للبحث كونه محدود بمجتمع الجمهورية العربية السورية، ويمكن السيطرة على النقطة الثانية (اختلاف الزمان) بالقول إن التوقعات الاجتماعية لأي مجتمع تنسجم مع عاداته، وكون تلك العادات الخاصة بالمجتمع السوري معروفة، إذا يمكن التنبؤ بشكل كبير بتوقعاته الاجتماعية من منظمات أعماله.

لقد عرفت المحاسبة الاجتماعية بأنها وسيلة لتحديد وقياس صافي المساهمة الاجتماعية الفترية للمنشأة والتي لا فقط تشمل عناصر التكاليف والمنافع الخاصة والداخلية للمنشأة، ولكن تشمل أيضاً العناصر الخارجية والتي لها تأثير على جميع قطاعات المجتمع[(2)].

تأسيساً على ما سبق، وعلى تعريف المحاسبة الاجتماعية، وما تضمن من صعوبات تكتنف عملية تحديد الإطار العام للمسؤولية الاجتماعية، إلا أن هناك اتفاق بين الأدبيات على ثلاثة مؤشرات أساسية يتم من خلالها تقييم المسؤولية الاجتماعية بالإضافة إلى مؤشر رابع يتعلق بالبيئة رأى الباحث فصله بفقرة خاصة، حيث أن هذه المجالات الآتي ذكرها لا تمثل برنامجاً موحداً لجميع منشآت الأعمال، وإنما تعد بمثابة أبعاد عامة للأنشطة الاجتماعية على النحو التالي[(3)]:

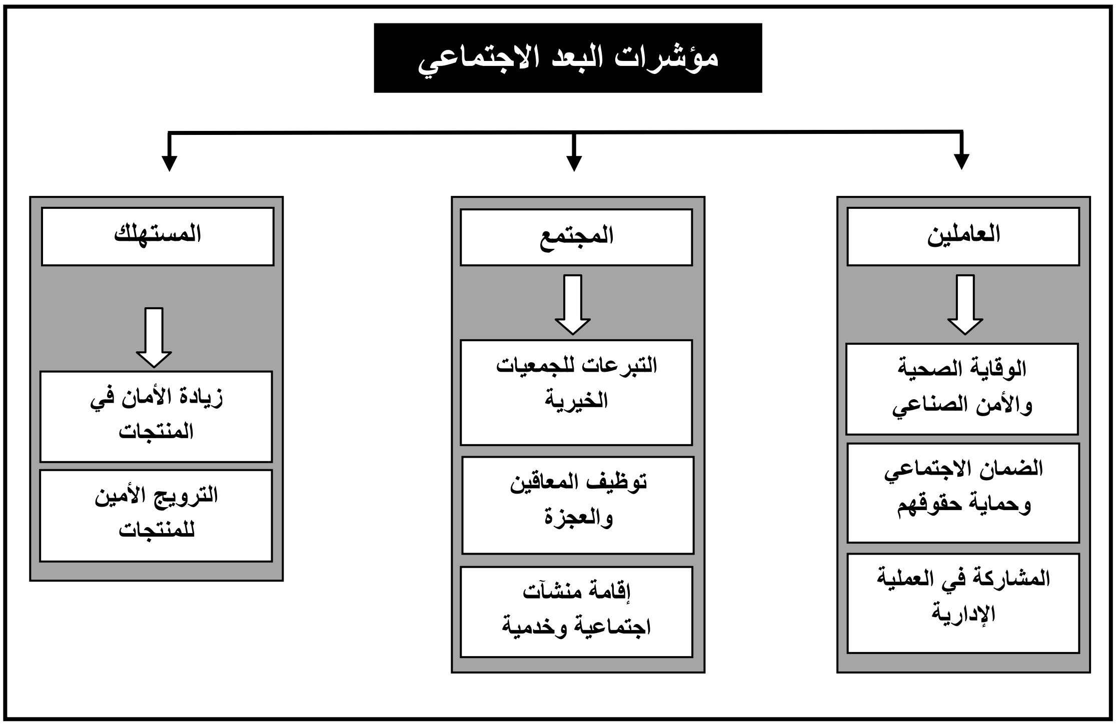
---

[(1)] مؤيد الفضل وآخرون، المشاكل المحاسبية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2002، ص171-174

[(2)] نور عبدالناصر وشاكر منير، محاسبية المسؤولية الاجتماعية- محاولة بناء نموذج لقياس التكاليف الاجتماعية في الشركات الأردنية، المجلة الدولية للعلوم الإدارية، معهد التنمية الإدارية، الإمارات العربية المتحدة، سبتمبر 2001،ص260

[(3)] مؤيد الفضل وآخرون، المشاكل المحاسبية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص171-172

الشكل (15) مؤشرات البعد الاجتماعي - إعداد الباحث




- **مؤشر الأداء الاجتماعي للعاملين بالمؤسسة:** تمثل الموارد البشرية مجالاً داخلياً من مجالات المسؤولية الاجتماعية، تهدف هذه الأنشطة إلى تحسين حالة العاملين بوجه عام. ويشمل جميع تكاليف الأداء بخلاف الأجر الأساسي الذي تقدمه المؤسسة للعاملين فيها بغض النظر عن مواقعهم التنظيمية أو نوع أو طبيعة أعمالهم ومن أمثلة هذه الأنشطة الوقاية الصحية والأمن الصناعي والمشاركة في الإدارة والضمان الاجتماعي والالتزام بتوفير كافة العوامل اللازمة لخلق وتعميق حالة الولاء وانتماء العاملين كالاهتمام بتدريبهم وتحسين وضعهم الثقافي والاهتمام بمستقبلهم عند انتهاء فترة خدماتهم وما إلى ذلك.
- **مؤشر الأداء الاجتماعي للمجتمع (التفاعل مع المجتمع):** وتشمل الأنشطة ذات النفع العام للجمهور، ويتضمن كافة تكاليف الأداء التي تهدف إلى إسهامات المؤسسة في خدمة المجتمع مشتملة بذلك على التبرعات والمساهمات للمؤسسات التعليمية والثقافية والرياضية والخيرية ثم تكاليف الإسهامات في برامج التعليم والتدريب الاجتماعي ومشاريع التوعية الاجتماعية، وكذلك إفساح المجال لتوظيف فئات ذات خصوصية معينة من المجتمع مثل المعاقين والعجزة.
- **مؤشر الأداء الاجتماعي لتطوير الإنتاج وحماية المستهلك:** يهدف هذا النوع من النشاط أساساً إلى تحقيق رضا العملاء والمحافظة على هذا الرضا، كالاهتمام بالترويج الأمين للمنتجات، وعدم خداع العميل، وتوفير البيانات اللازمة عن المنتج والمخاطر المرتبطة

بصلاحية الاستعمال، مثل تاريخ نفاذ صلاحيته، وكذلك تشمل كافة تكاليف الأداء التي تنصب في خدمة المستهلكين حيث تتضمن تكاليف الرقابة على جـودة الإنتـاج و تكـاليف البحـث والتطوير ثم تكاليف ضمانات المتابعة ما بعد البيع وتدريب وتطوير العاملين وغيرهـا مـن الخدمات التي تحقق حالة الرضا عن المنافع المتأتية من المنتجات والخدمات المقدمـة إلـى المستهلكين.

**ويقول (Buchhloz)** أن بقاء أي منشأة واستمرارها على المدى الطويل يتوقف بالنهاية على مدى قدرتها على إبلاغ أفراد المجتمع المحيط بها، بما أوفت به من مسؤوليات اجتماعية، فإذا فشلت في ذلك، فإن المجتمع سوف يبذل حتماً جهداً معاكساً ضد المنشأة وما تسعى إليه مـن أهداف[1].

## 3-1-2 مؤشرات البعد البيئي

تتعلق بتأثير المنظمة على النظم الطبيعية الحية وغير الحية متضمنة الـنظم البيئيـة الحيوية eco system والأرض والماء والهواء، وتساعد تلك المؤشرات في تحديد التـأثيرات البيئية الأكثر أهمية وإظهارها وربط الأهداف البيئية للمنظمات وتطوير الموظفين.

عرف (ISO 14031) تقيم الأداء البيئي بأنه "منهج لتسهيل قرارات الإدارة بخصوص الأداء البيئي للمنظمة باختيار المؤشرات وجمع وتحليل البيانات وتقييم المعلومات وفقاً لمقياس الأداء البيئي وإعداد التقارير وتوصيل المعلومات والفحص الدوري وفـي النهايـة تطـوير هـذا المنتج"[2].

ويواجه معيار (ISO 14000) انتقاداً بسبب عدم اهتمامه بترتيب المؤشرات البيئيـة حسب أهميتها متوارياً خلف افتراض أن الاستجابة للقوانين مطلوبة ومن ثم فإن المؤشـرات المرتبطة بها ستكون شديدة الأهمية، ورغماً عن ذلك يحدد المهتمين في المنظمـات بتطـوير نظم الإدارة البيئية المؤشرات البيئية الممكنة ويختارونها بعناية ويرتبونها حسب الأهمية وذلك لاهتمامهم بنجاح المنظمة[3].

---

(1) Buchoz,R., "Business Environment and Public Policy", Englewood Cliffs, N. J., Prentice- Hall Inc,1982, , P.364

(2) نادية راضي عبد الحليم، دمج مؤشرات الأداء البيئي في بطاقة الأداء المتوازنة لتفعيل دور منظمات الأعمال في التنمية المستدامة، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد الواحد والعشرون، العدد الثاني، ديسمبر، 2005، ص1–34

(3) Stuart, R. "Placing Environmental Indicators in context",2004, on the internet at www.c2e2.org/news_items/indicators_in_context.htm

ومن الأساسيات المستخدمة في اختيار المؤشرات الملائمة: التوافق البيئـــي، القابليـــة للمقارنة دولياً، والقابلية لتطبيق المعلومات التي يوفرها المؤشر، ويمكن تلخـــيص خـــصائص المؤشرات البيئية فيما يلي[4]:

1- أن توفر صورة ذات دلالة للأحوال البيئية والضغوط على البيئة.

2- أن تكون بسيطة وسهلة التفسير.

3- أن تعتمد على معايير دولية توفر أساس للمقارنة.

4- أن يتم توثيقها بكفاءة وبجودة ملموسة.

5- أن يتم تحديثها على فترات منتظمة وفقاً لإجراءات موثوقة.

إلا أن تقييم الأداء البيئي للمنظمة صعب ومعقـــد بـــسبب اخـــتلاف نوعيـــات الأداء وصعوبة إيجاد المعلومات اللازمة لوضع المقاييس البيئية في الشكل المناسب، وبسبب صعوبة استخدام المعايير الخارجية في وضع المؤشرات اتجه كثير من مديري البيئـــة إلـــى مـــداخل تقليدية لجعل الأرقام ذات دلالة[1]:

- **التشكيل (الصياغة) Formalization**

ويتم استخدامه بعد معرفة المسائل التي تقاس وكيفية قياسها، ويكون المؤشر فيه عادة على شكل نسبة، وتتم بصورة أفضل عندما يتم تكوين النسبة بين المؤشرات المرتبطة بسلسلة السبب والتأثير، وحيث أن التأثيرات البيئية تمثل آثاراً جانبية لأنشطة المنظمة فإن هناك ندرة في إيجاد رابطة مباشرة بين المؤشر وأي عنصر تقسه المنظمة كجزء من عملياتها.

- **الاتجاهات Trend**

يتم مقارنة الرقم خلال فترات زمنية للمساعدة على إظهار اتجاهـــات الأداء، وذلـــك المدخل يتجنب مشكلة إيجاد تفسير تام لكيفية حدوث التأثيرات البيئية، إلا أن فائدته محـــدودة بالنسبة لبيانات الاتجاهات حيث أنه لا يظهر العناصر التي تحرك المؤشـــرات ومـــن ثـــم لا يوضح كيفية تغير الاتجاهات في المستقبل.

- **مقارنة الأداء المرجعي Benchmarking**

ويتم عن طريق مقارنة المؤشرات في المنظمة بمثيلاتها فـــي المنظمـــات الأخـــرى، ويكمن التحدي في تحديد الحالات المشابهة بدرجة دقيقة والتي يكون فيها قياس مؤشر معين له نفس المعنى في كلا المنظمتين، والمؤشرات البيئية قد تكون ذات أسباب مختلفة ومن ثم تظهر مشاكل في تقدير التشابه والاختلاف بين المنظمات.

---

[4] نادية راضي عبد الحليم ، المرجع السابق

[1]Stuart, 2004, المرجع السابق

بالإضافة إلى (ISO 14031) هناك مبادرات أخرى لتحديد مؤشرات تقييم الأداء البيئي مثل إرشادات مبادرة إعداد التقارير العالمية GRI، وإرشادات الكفاءة البيئية لمجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة WBCSD ومن دراستها يمكن تقسيم مؤشرات التقييم البيئي كما يلي[1]:

- **مؤشرات الإدارة البيئية EMIs:** وتتضمن مجهودات الإدارة للتأثير على الأداء البيئي للمنظمة التي تختص بما يلي: الرؤية والإستراتيجية والسياسة والهيكل التنظيمي للإدارة البيئية، نظم الإدارة والتوثيق المتعلق بها، الالتزام الإداري الخاص بالمسائل البيئية، والاتصالات بالأطراف الداخلية والخارجية ذات المصلحة.
- **مؤشرات الحالة البيئية ECIs:** توفر معلومات عن الحالة المحلية أو الإقليمية أو الدولية أو العالمية للبيئة مثل سمك طبقة الأوزون، متوسط الحرارة العالمية، تركيز التلوث في الهواء والتربة والمياه... الخ
- **مؤشرات الأداء البيئي EPIs:** وتنقسم إلى قسمين:

1. مؤشرات تشغيلية بيئية: وتخص مجالات قياس الحيازة والمقاييس الفنية للمنتج/العملية، ومقاييس استعمال المنتج/العملية وتصريف المنتجات.
2. مؤشرات الأثر البيئي: وتتعلق بالمخرجات مثل إجمالي المخلفات، وانبعاثات الغازات، واستهلاك المواد والمياه والطاقة.

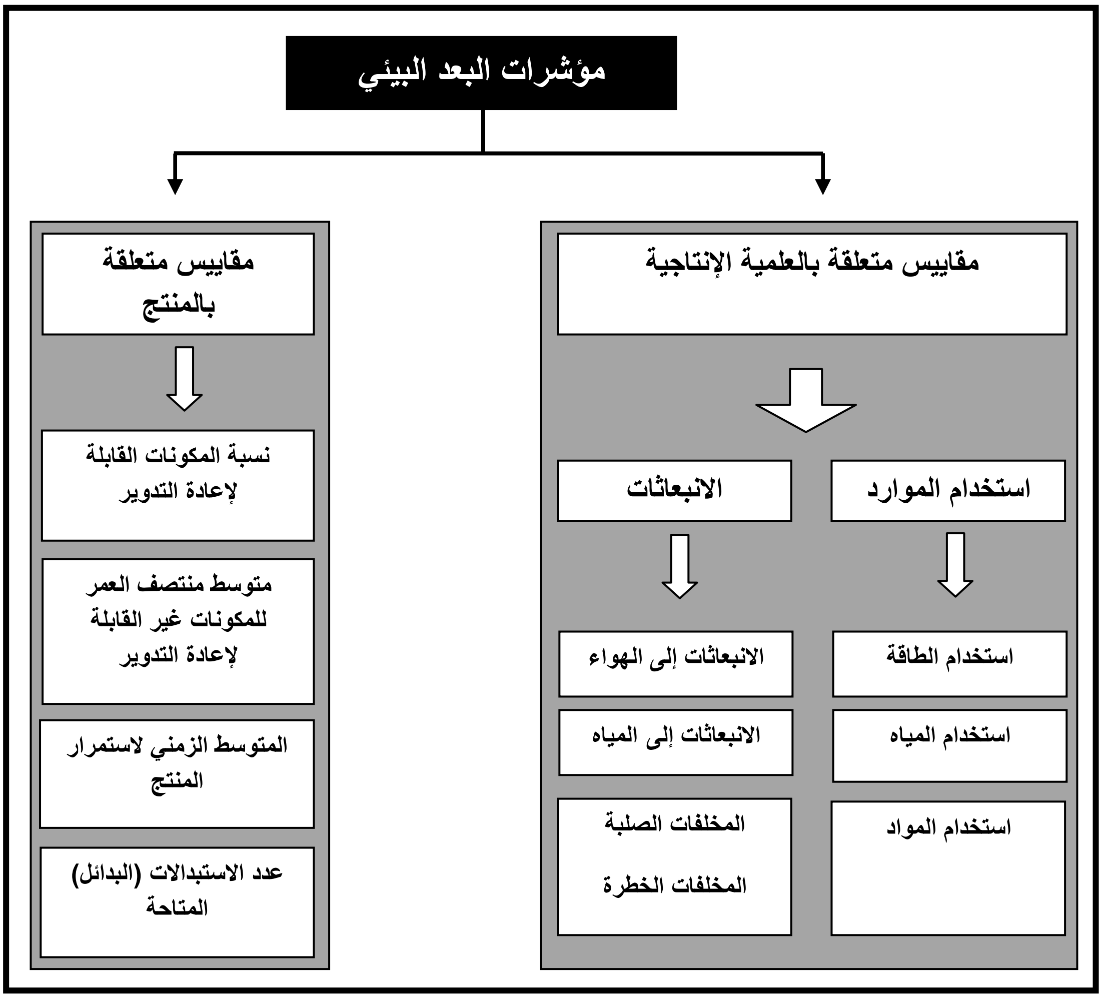
ويمكن حصر المقاييس والمؤشرات المرتبطة بالبعد البيئي في نوعين أحدهما يختص بالعملية الإنتاجية والآخر يختص بالمنتج[2]. كما في الشكل التالي:

---

[1] Kolk, A. and Mauser, A. "The evaluation of environmental management: from stage models to performance evaluation",(2000). Business Strategy and the Environment, PP,14-31

[2] نادية راضي عبد الحليم، المرجع السابق

الشكل (16) مؤشرات البعد البيئي




المصدر: نادية راضي عبد الحليم، مرجع سبق ذكره

**بقي سؤال أخير** هل سيهتم الملاك والمستثمرين بالمقاييس غير المالية (مثل زيادة مرونة التصنيع، والابتكار والتطوير، والتنويع في المنتجات وزيادة جودتها، وزيادة الحصة السوقية، بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة بالمسؤولية الاجتماعية والبيئية)، والتي يمكن أن تؤدي إلى تخفيض المكاسب في الأجل القصير بنفس درجة الجدية والاهتمام بالمقاييس المالية (صافي الربح، العائد على السهم والعائد على حقوق الملكية، وسعر السهم).

# الفصل الثالث

# تحليل البيانات واختبار الفرضيات

# الفصل الثالث

## تحليل البيانات واختبار الفرضيات

يهدف الفصل الثالث إلى عرض وتحليل بيانات الدراسة الميدانية، من خلال الفقــرات التالية:

### أولاً: أساليب جمع البيانات

لتحقيق الهدف من الدراسة تم إعداد استبانه من قبل الباحث، وتضمنت مقدمة لتعريف المجيبين بالدراسة وتضمنت الإستبانه بالجزء الأول معلومات عامة عن المستهدفين كــالجنس والمؤهل العلمي والتخصص العلمي والمهنة وطبيعة النشاط الاســتثماري وســنوات الخبــرة والعمر. في حين تضمن الجزء الثاني /14/ سؤال من أجل معرفــة مــدى اعتمــاد صــغار المستثمرين بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية المالية للقوائم الماليــة للــشركات فــي صناعة واتخاذ القرارات الاستثمارية، واحتوى الجزء الثالث على /21/ سؤال لبيــان مــدى اعتماد صغار المستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية في صناعة واتخــاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم. وتضمن الجزء الأخير مجموعة من القوائم المالية والتقــارير المالية بالإضافة إلى مجموعة من المؤشرات المالية وغير المالية ومؤشرات متعلقة بالــسوق المالية في محاولة لوضع نموذج للتنبؤ يوضح الأوزان النسبية لاعتماد صــغار المــستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية عند صناعة واتخاذ القرارات الخاصة بهم.

**جدول (1) الاستبيانات الموزعة والمستردة والصالحة للتحليل**

| الجهة | عدد الاستبيانات الموزعة | عدد الاستبيانات المستردة | عدد الاستبيانات الصالحة للتحليل |
|---|---|---|---|
| مدير الهيئة المركزية للرقابة والتفتيش – حماه | 1 | 1 | 1 |
| محاسبين قانونيين | 15 | 13 | 11 |
| محللين ماليين | 10 | 10 | 10 |
| الموظفين في سوق دمشق للأوراق المالية | 15 | 15 | 13 |
| الأفراد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية | 50 | 48 | 43 |
| المجموع | 128 | 112 | 98 |
| شركة بايونيرز | 5 | 3 | 3 |
| شركة الأولى للاستثمارات المالية | 5 | 5 | 4 |
| شركة ايفا للخدمات المالية | 5 | 4 | 4 |
| شركة شام كابيتال المحدودة المسؤولية | 5 | 2 | 2 |
| شركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية | 5 | 3 | 2 |
| شركة سوريا والمهجر للخدمات المالية المحدودة المسؤولية | 5 | 2 | 2 |
| شركة سنابل للاستثمارات المالية المحدودة المسؤولية | 5 | 5 | 2 |
| شركة ZGM (مراجعة حسابات) | 2 | 1 | 1 |

**ثانياً: عينة الدراسة:**

تم توزيع /128/ استبانه على عينة عشوائية من أفراد مجتمع الدراسة السابق ذكرهم، فاسترجعت /112/ استبانه وكانت عدد الاستبانات الصالحة للتحليل /98/ استبانه. كما هو موضح بالجدول التالي:

## ثالثاً: الخصائص الديموغرافية لأفراد مجتمع الدراسة

### 1- طبيعة النشاط الاستثماري

**الجدول (2) توزع أفراد مجتمع البحث حسب طبيعة النشاط الاستثماري**

| | النشاط الاستثماري | |
|---|---|---|
| | العدد | النسبة |
| **متخصصين** في العمل والنشاط الاستثماري | 48 | %49.0 |
| **من الهواة** في العمل والنشاط الاستثماري | 28 | %28.6 |
| غير ذلك | 22 | %22.4 |
| المجموع | 98 | %100 |

يبين الجدول (2) توزع أفراد مجتمع الدراسة البالغ عددهم /98/ حسب طبيعة النشاط الاستثماري إذ يلاحظ أن نسبة متخصصين في العمل والنشاط الاستثماري بلغت /49%/ وهي نسبة كبيرة وتضفي مزيد من الواقعية والمصداقية على الإجابات.

### 2- المؤهل العلمي

**الجدول (3) توزع أفراد مجتمع الدراسة حسب المؤهل العلمي تبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري**

| | | طبيعة النشاط الاستثماري | | | | | | العدد الكلي | النسبة المئوية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | متخصص | | هواة | | غير ذلك | | | |
| | | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة |
| المؤهل العلمي | جامعي | 29 | 60.42% | 12 | 42.86% | 13 | 59.09% | 54 | 55.10 % |
| | دبلوم | 2 | 4.17% | 1 | 3.57% | 4 | 18.18% | 7 | 7.14% |
| | ماجستير | 9 | 18.75% | 0 | 0% | 4 | 18.18% | 13 | 13.27 % |
| | غير ذلك | 8 | 16.67% | 15 | 53.57% | 1 | 4.55% | 24 | 24.49 % |
| | المجموع | 48 | 100% | 28 | 100% | 22 | 100% | 98 | 100% |

يظهر الجدول (3) توزع أفراد مجتمع الدراسة حسب المؤهل العلمي وتبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري، ويلاحظ ارتفاع نسبة المؤهلين علمياً سواء كانوا جامعيين أو حاصلين على شهادة عليا إذ تجاوزت /70%/ وكذلك ارتفاع نسبة المتخصصين في العمل والنشاط الاستثماري ضمن الفئة المؤهلة علمياً الأمر الذي يشير إلى مستوى مناسب من التأهيل العلمي للأطراف المهتمة بالنشاط الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية.

## 3- التخصص العلمي

**الجدول (4) توزع أفراد مجتمع الدراسة حسب التخصص العلمي تبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري**

| | | طبيعة النشاط الاستثماري | | | | | | العدد الكلي | النسبة المئوية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | متخصص | | هواة | | غير ذلك | | | |
| | | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة |
| التخصص العلمي | محاسبة | 16 | 33% | 5 | 18% | 12 | 55% | 33 | 34% |
| | إدارة | 11 | 23% | 1 | 4% | 2 | 9% | 14 | 14% |
| | اقتصاد | 2 | 4% | 1 | 4% | 0 | 0% | 3 | 3% |
| | علوم مالية | 9 | 19% | 0 | 0% | 4 | 18% | 13 | 13% |
| | غير ذلك | 10 | 21% | 21 | 75% | 4 | 18% | 35 | 36% |
| | المجموع | 48 | 100% | 28 | 100% | 22 | 100% | 98 | 100% |

يوضح الجدول (4) توزع أفراد مجتمع الدراسة حسب التخصص العلمي وتبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري، إذ كانت نسبة المؤهلين علمياً بتخصصات محاسبة وإدارة وعلوم مالية ومصرفية تفوق /60%/، حيث تعتبر هذه التخصصات المذكورة الأقرب لمشكلة الدراسة، مما يؤكد على مصداقية إجابات الأسئلة الموضوعة لتحقيق أهداف الدراسة.

## 4- المهنة

**الجدول (5) توزع أفراد مجتمع الدراسة حسب المهنة تبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري**

| | | طبيعة النشاط الاستثماري | | | | | | العدد الكلي | النسبة المئوية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | متخصص | | هواة | | غير ذلك | | | |
| | | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة |
| المهنة | محلل مالي | 10 | 21% | 0 | 0% | 0 | 0% | 10 | 10% |
| | موظف في السوق المالية | 7 | 15% | 1 | 4% | 5 | 23% | 13 | 13% |
| | موظف في شركة وساطة | 18 | 38% | 1 | 4% | 0 | 0% | 19 | 19% |
| | محاسب قانوني | 0 | 0% | 2 | 7% | 11 | 50% | 13 | 13% |
| | غير ذلك | 13 | 27% | 24 | 86% | 6 | 27% | 43 | 44% |
| | المجموع | 48 | 100 | 28 | 100 | 22 | 100 | 98 | 100 |

يوضح الجدول (5) توزع أفراد مجتمع الدراسة حسب المهنة وتبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري، إذ يلاحظ اقتراب نسبة المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغة /44%/ من نسبة كل من المحللين الماليين والموظفين سواء في السوق المالية أو في شركات وساطة مالية مجتمعين والبالغة /42%/ وبذلك تحقق التوزيع الموضوعي للاستبانات وعدم تأثر إجابات أي طرف بالطرف الآخر عند تحليل البيانات وتحقيق أهداف الدراسة.

## 5- عدد سنوات الخبرة بالسوق

**الجدول (6) توزع أفراد مجتمع الدراسة حسب المهنة تبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري**

| | | طبيعة النشاط الاستثماري | | | | | | العدد الكلي | النسبة المئوية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | متخصص | | هواة | | غير ذلك | | | |
| | | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة |
| عدد سنوات الخبرة | معدومة | 0 | 0% | 3 | 11% | 13 | 59% | 16 | 16% |
| | أقل من سنة | 22 | 46% | 19 | 68% | 3 | 14% | 44 | 45% |
| | أقل من 5 سنوات | 23 | 48% | 6 | 21% | 5 | 23% | 34 | 35% |
| | 5 سنوات فأكثر | 3 | 6% | 0 | 0% | 1 | 5% | 4 | 4% |
| | المجموع | 48 | 100% | 28 | 100% | 22 | 100% | 98 | 100% |

يظهر الجدول (6) عدد أفراد مجتمع الدراسة حسب عدد سنوات الخبرة وتبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري، إذ إن انعدام الخبرة في التعامل مع الأسواق المالية له ما يبرره في مجتمع دخلت السوق المالية عليه حديثاً. كما يلاحظ من الجدول أن ما نسبته /80%/ من أفراد مجتمع الدراسة لديهم خبرة تقل عن خمس سنوات في النشاط الاستثماري وعلى الأغلب سنة ونصف، ومن الجدير بالذكر أنه تم افتتاح سوق دمشق للأوراق المالية منذ ما يقارب السنة والنصف وهذا سبب ارتفاع هذه النسبة.

## 6- العمر

**الجدول (7) توزع أفراد مجتمع الدراسة حسب العمر تبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري**

| | | طبيعة النشاط الاستثماري | | | | | | العدد الكلي | النسبة المئوية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | متخصص | | هواة | | غير ذلك | | | |
| | | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة | العدد | النسبة |
| العمر | أقل من 30 سنة | 22 | 45% | 9 | 32% | 6 | 29% | 37 | 38% |
| | من 30 إلى أقل من 40 | 25 | 51% | 12 | 43% | 4 | 19% | 41 | 42% |
| | أكبر من 40 سنة | 2 | 4% | 7 | 25% | 11 | 52% | 20 | 20% |
| | المجموع | 49 | 100% | 28 | 100% | 21 | 100% | 98 | 100% |

يبين الجدول (7) عدد أفراد مجتمع الدراسة حسب العمر وتبعاً لطبيعة النشاط الاستثماري، حيث لوحظ ارتفاع في نسبة المهتمين بالعمل والنشاط الاستثماري من الشباب الذي تقل أعمارهم عن /30/ سنة إذ بلغت /38%/ في حين لم يتجاوز الأفراد الذين تزيد أعمارهم عن /40/ سنة نسبة /20%/ ويرى الباحث أن خاصية العمر غير مؤثرة على تحقيق أهداف الدراسة.

## رابعاً: عرض البيانات واختبار الفرضيات

### 1- ثبات أداة الدراسة

جرى استخراج معامل الثبات طبقاً لكرونباخ ألفا Cronbach.Alpha وذلك لتحديد درجة الاتساق الداخلي للفقرات التي تضمنتها أداة الدراسة، وكانت النتائج كما هي موضحة بالجدول التالي:

**جدول رقم (8) قيمة معامل الثبات للاتساق الداخلي لمتغيرات الدراسة**

| الفرضية | عدد الفقرات | معامل الثبات (كرونباخ ألفا) |
|---|---|---|
| **الفرضية الأولى** | 14 | 0.82 |
| **الفرضية الثانية** | 21 | 0.85 |
| **الفرضية الثالثة** | 41 | 0.81 |
| **معامل كرونباخ ألفا العام** | 76 | 0.827 |

يلاحظ من الجدول السابق أن معامل كرونباخ ألفا لجميع فقرات الدراسة /0.827/، في حين كان /0.82/ للفقرات الخاصة بالفرضية الأولى، و/0.85/ للفقرات الخاصة بالفرضية الثانية، و/0.81/ للفقرات الخاصة بالفرضية الثالثة. وهذا يدل على تمتع الأداة بدرجة جيدة من الثبات وهي نسبة مقبولة لغرض إجراء هذه الدراسة.

### 2- عرض بيانات الفرضية الأولى واختبارها

**الفرضية الأولى: يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية المالية للتقارير المالية للشركات في صناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم.**

لتحليل اتجاهات الإجابات في الفرضية الأولى ومعرفة توجهات صغار المستثمرين ومدى اعتمادهم بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية المالية للتقارير المالية للشركات في صناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم، تم إيجاد المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات الفقرات الخاصة بهذه الفرضية، كما في الجدول التالي:

**الجدول رقم (9) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات الفرضية الأولى**

| ت | الفقرة | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | التباين |
|---|---|---|---|---|
| 1 | تمكن القوائم المالية المنشورة من تكوين صورة عامة عن أعمال الشركة للفترة التي تغطيها. | 4.52 | .662 | .438 |
| 2 | لا يمكن للمستثمر بناء واتخاذ قرارات استثمارية إلا من خلال المؤشرات المستمدة من القوائم المالية الأساسية. | 2.49 | 1.008 | 1.015 |
| 3 | تساعد بيانات القوائم المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية وذلك عند تحليلها واستخلاص المؤشرات المشتقة منها. | 4.32 | .585 | .342 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 4 | تزود قائمة الدخل مستخدميها بمعلومات عن نتائج الأعمال تكون مفيدة لاتخاذ قرارات استثمارية بشكل عقلاني. | 4.32 | .667 | .445 |
| 5 | إن تحليل حقوق الملكية ضمن قائمة المركز المالي يساعد على إدارة المخاطر الخاصة ببدائل القرارات الاستثمارية. | 4.02 | .786 | .618 |
| 6 | تساعد المعلومات حول سيولة الشركة ضمن قائمة التدفقات النقدية في اختيار البديل المناسب للقرار. | 4.30 | .749 | .561 |
| 7 | إن بيانات قائمة التدفقات النقدية تزيد من القدرة التنبؤية لمتخذي القرارات الاستثمارية. | 4.33 | .809 | .655 |
| 8 | تزداد القدرة التنبؤية لمتخذي القرارات عند قيامهم بالربط بين بيانات قائمة الدخل وقائمة المركز المالي عن طريق قائمة التغيرات في حقوق المساهمين. | 4.21 | .677 | .459 |
| 9 | تُمكن مؤشرات التقارير المالية المرحلية المستثمرين من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية نظراً لحداثة المعلومات وتمثيلها للفترة الزمنية. | 4.34 | .885 | .782 |
| 10 | تلعب التقارير المالية المرحلية دوراً في زيادة الثقة في التوقعات المستقبلية نتيجة حداثة البيانات المالية السنوية المعكوسة فيها. | 4.34 | .837 | .700 |
| 11 | للتقارير المالية المرحلية دور في تحديد وإدارة المخاطر الخاصة بالقرارات المستقبلية لصغار المستثمرين نتيجة لتوافقها مع خاصية التزامن. | 4.32 | .926 | .858 |
| 12 | للتقارير المالية القطاعية أهمية في تحديد الوزن النسبي للمخاطر التي تتعرض لها قطاعات الأعمال في الشركة. | 3.22 | .947 | .898 |
| 13 | تبرز أهمية التقارير المالية القطاعية حسب المنطقة الجغرافية في تحليل متوسط المخاطر التي تتعرض لها فروع الشركة وثم توجيه قرار الاستثمار. | 2.99 | .979 | .959 |
| 14 | تفصح التقارير المالية القطاعية عن معلومات هامة لا يمكن الوصول إليها إلا عن طريق معلومات تلك التقارير. | 3.12 | 1.028 | 1.057 |
| | **المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والتباين العام** | **3.91** | **0.493** | **0.243** |

يبين الجدول السابق أن المتوسط الحسابي للفقرات /11,10,9,8,7,6,5,4,3,1/ تجاوز /4/ مع انخفاض في الانحراف المعياري إلى ما دون /1/، ويشير ذلك إلى ميل إجابات أفراد العينة إلى الموافقة واتفاق عينة البحث على أهمية المعلومات المحاسبية المالية لاتخاذ القرارات الاستثماري وخاصة تلك المعلومات التي توفرها كل من قائمة الدخل، وقائمة المركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية. بالإضافة إلى أهمية التقارير المالية المرحلية، والمعبّر عنه بمتوسط الفقرات /11,10,9/، وعدم اختلاف وجهات النظر حول ذلك والموضح من خلال الانحراف المعياري لتلك الفقرات.

وبالمقابل، انخفض المتوسط الحسابي للمتغير المتعلق بالمعلومات المحاسبية المالية المنشورة والموضح بالفقرة /2/ ويشير ذلك إلى عدم اعتماد صغار المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية على المعلومات المالية بشكل كامل، وهذا يدل على أن متخذي القرارات من صغار المستثمرين يعتمدون على المعلومات غير المالية أيضاً وربما المعلومات غير المحاسبية في اتخاذ القرارات الخاصة بهم. وارتفاع الانحراف المعياري للفقرة دل على عدم اتفاق عينة البحث على ذلك.

ويوضح الجدول السابق أيضاً انخفاض في المتوسط الحسابي للمتغير المتعلق بالتقارير القطاعية والمشار إليه بـ/14,13,12/ إلى /3/ تقريباً مع اقتراب الانحراف المعياري من /1/، أشار ذلك إلى حيادية عينة البحث حول أهمية التقارير القطاعية.

- **اختبار الفرضية الأولى**

بهدف التحقق من صحة الفرضية، تم استخدام اختبار "T" للعينة الواحدة (One Sample T-test) كما هو موضح بالجدول التالي:

**جدول (10) نتائج اختبار T للفرضية الأولى**

| | القيمة الثابتة= 3 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | حجم العينة | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | T المحسوبة | Sig.(2-tailed) | T الجدولية |
| المعلومات المالية | 98 | 3.83 | .493 | 16.756 | 0.000 | 1.660 |

يبين الجدول السابق قيمة /T/ المحسوبة /16.756/ وهي أكبر من قيمة T الجدولية /1.660/ هذا بالإضافة إلى إن مستوى المعنوية Sig.(2-tailed) البالغ /0.000/ وهو أقل من /0.05/ وبذلك نقبل الفرضية الأولى باعتماد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية المالية للقوائم المالية في صناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم عند مستوى دلالة /0.05/. وقد بلغ معدل اعتماد صغار المستثمرين على المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية /78%/، أي أن قدرة المتغير المستقل على تفسير المتغير التابع بلغت /78%/ وباقي النسبة ترجع إلى عوامل أخرى في رأي أفراد مجتمع الدراسة. وقد تم حساب ذلك المعدل من خلال المعادلة التالية:

المعدل= المتوسط الحسابي العام/ مقياس الإجابات = 3.9162 / 5 = 78%

## 3- عرض بيانات الفرضية الثانية واختبارها

**الفرضية الثانية: يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على معلومات مالية وغير مالية لصنع واتخاذ القرارات الخاصة بهم.**

بهدف تحليل اتجاهات الإجابات في الفرضية ومعرفة توجهات صغار المستثمرين ومدى اعتمادهم على المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية في صناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم، تم إيجاد المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات الفقرات الخاصة بهذه الفرضية، كما في الجدول التالي:

**الجدول رقم (11) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لفقرات الفرضية الثانية**

| ت | الفقرة | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | التباين |
|---|---|---|---|---|
| 1 | تعتبر بيانات ومؤشرات القوائم المالية الأساسية المصدر الأساسي لمدخلات القرارات عند الشروع بصناعة واتخاذ قرار استثماري | 4.12 | .790 | .624 |
| 2 | تتوفر في القوائم المالية جميع المعلومات ذات الطبيعة المالية التي تساعد في عمل التنبؤات الخاصة بمستقبل الشركة | 2.94 | 1.053 | 1.110 |
| 3 | إن البيانات المالية في القوائم المالية الأساسية لديها قدرة محدودة على عكس الواقع الحقيقي لأداء الشركة. | 2.78 | .936 | .877 |
| 4 | إن المؤشرات المالية الجيدة عن أداء الشركة الحالي لا تعتبر دليل على نجاحها في المستقبل. | 2.85 | 1.039 | 1.079 |
| 5 | يعتبر الجانب المالي للشركة أحد جوانب التقييم ولا يمكن الاعتماد فقط عليه في الحكم على أداء الشركة. | 4.42 | .836 | .699 |
| 6 | للوصول إلى تقييم شامل لأداء الشركة لا بد من استخدام المؤشرات المالية /صافي الربح/ إلى جانب المؤشرات غير المالية /رضا العملاء/ معاً. | 3.45 | .975 | .951 |
| 7 | تمثل المؤشرات غير المالية حلقة ربط بين أداء الشركة في الماضي والمستقبل في آن واحد. | 2.85 | 1.170 | 1.368 |
| 8 | استمرارية الشركة ونجاحها في المدى الطويل مرهون بالتحديث والتحسين المستمر في منتجاتها ووسائل إنتاجها ومواردها البشرية. | 2.67 | 1.233 | 1.521 |
| 9 | إن البيانات والمعلومات عن نشاط البحث والتطوير تعطي فكرة عن مستقبل الشركة وبالتالي ترشد قرار الاستثمار. | 2.67 | 1.191 | 1.418 |
| 10 | إن المعلومات الخاصة بالموارد البشرية في الشركة تعكس معدل العمالة الماهرة ومدى ولاء العاملين ومعدل دوران العمل وبالتالي تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري. | 2.85 | 1.106 | 1.224 |
| 11 | إن المعلومات والبيانات حول وجود علاقة إستراتيجية مع الموردين يؤدي إلى خفض التكاليف الكلية وزيادة المقدرة التسويقية ويساعد في حصر البدائل لاتخاذ قرار استثماري. | 2.69 | 1.152 | 1.328 |
| 12 | وجود معلومات عن استخدام الشركة طرق تشغيل فعالة ومرنة يزيد من سرعة الاستجابة للتغيرات في أذواق العملاء وبالتالي زيادة الحصة السوقية واستمراريتها. | 2.88 | 1.160 | 1.346 |
| 13 | توفر معلومات عن جودة الإنتاج يضمن رضا العميل ويساعد في ترشيد قرار الاستثمار. | 2.70 | 1.177 | 1.386 |
| 14 | توفر معلومات تؤكد تقديم المنتج أو الخدمة في الوقت المناسب يحافظ على العملاء ويكسب عملاء جدد مما يزيد الإيرادات الكلية، ويؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري. | 2.78 | 1.031 | 1.062 |
| 15 | وجود معلومات عن خطة لتفعيل وتطوير نشاط الخدمات ما بعد البيع يؤدي إلى خفض عدد الشكاوى وبالتالي انخفاض التكاليف الكلية. الأمر الذي يؤثر على متخذ القرار الاستثماري. | 2.82 | 1.019 | 1.038 |
| 16 | تؤثر المعلومات الخارجية الصادرة عن جهات عديدة كمعلومات التصنيف الائتماني على سمعة الشركة. | 4.43 | .812 | .660 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 17 | وجود معلومات عن برنامج لتوظيف المعاقين والعجزة يحسن علاقة الشركة مع المجتمع وبالتالي استمراريتها. | 2.46 | 1.228 | 1.509 |
| 18 | توفر معلومات عن زيادة الأمان في المنتجات والترويج الأمين لها يزيد من انسجام الشركة مع المجتمع وبالتالي زيادة قيمتها السوقية. | 2.95 | 1.116 | 1.245 |
| 19 | توفر معلومات تؤكد التزام الشركة بالوقاية الصحية والأمن الصناعي للعاملين مع وجود ضمان اجتماعي وحماية لحقوقهم بعد التقاعد يؤدي إلى تحسين وضعها التنافسي. | 2.81 | 1.012 | 1.024 |
| 20 | الإفصاح عن معلومات حول حُسن استغلال الموارد الطبيعية من قبل الشركة يعطيها ميزة ريادية. ويوجه قرار الاستثمار. | 3.37 | 1.170 | 1.369 |
| 21 | وجود معلومات وبيانات تؤكد قيام الشركة بمعالجة المخلفات الانبعاث الضارة يؤثر على سعر أسهمها في السوق المالية. | 3.38 | 1.264 | 1.598 |
| | **المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والتباين العام** | **3.087** | **0.550** | **.303** |

يوضح الجدول السابق أن ارتفاع المتوسط الحسابي للمتغير المتعلق بالمعلومات المالية والجانب المالي عموماً كمصدر أساسي لمدخلات القرارات الاستثمارية وأحد جوانب التقييم الأساسية والمشار إليه بالفقرات /6,5,1/ وانخفاضه في الفقرة/3/ مع انخفاض الانحراف المعياري في كل الفقرات المذكورة، يدل ويؤكد على أهمية المعلومات المالية في اتخاذ قرارات الاستثمار كمصدر أساسي وليس الوحيد. وانخفاض المتوسط الحسابي في الفقرة /2/ يدل على عدم كفاية المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية المنشورة ولكن ليس هناك اتفاق على ذلك من قبل عينة البحث وذلك نتيجة ارتفاع الانحراف المعياري للفقرة. وكذلك يبين الجدول انخفاض المتوسط الحسابي للفقرات الخاصة بالمعلومات غير المالية المتمثلة بالبعد الاقتصادي/15,14,13,12,11,10,9,8,7/ الأمر الذي يستدل منه على عدم تأثر قرارات المستثمرين بالمعلومات غير المالية ذات البعد الاقتصادي، كما يلاحظ ارتفاع الانحراف المعياري لجميع الفقرات المذكورة مع يشير إلى عدم ارتفاع عينة البحث على ذلك. فيما يخص الفقرة /16/ والمتعلقة بمدى تأثر قرارات المستثمرين بالمعلومات الخارجية الصادرة عن جهات عديدة كمعلومات التصنيف الائتماني مثلاً فمن الملاحظ ارتفاع المتوسط الحسابي إذ تجاوز/4/ مما يؤكد على أهمية المعلومات غير المالية الخارجية كمعلومات التصنيف الائتماني وانخفاض الانحراف المعياري يؤكد على اجتماع عينة البحث حول ذلك. أما الفقرات /19,18,17/ والخاصة بالمعلومات غير المالية المتمثلة بالبعد الاجتماعي، إذ تظهر انخفاض في المتوسط الحسابي مع ارتفاع الانحراف المعياري الأمر الذي يستدل منه على عدم أهمية المعلومات غير المالية ذات البعد الاجتماعي وفي نفس الوقت عدم اتفاق عينة البحث على أهميتها. وأخيراً بلغ المتوسط الحسابي للفقرتين /21,20/ المتعلقة بالمعلومات غير المالية المتمثلة بالأداء البيئي ليقترب من /3/ مما يدل على حيادية أراء عينة البحث حول مدى أهمية معلومات البعد البيئي على قرارات الاستثمار لصغار المستثمرين، وارتفاع الانحراف

المعياري يؤكد ذلك الحياد، ويجب الإشارة إلى أن معلومات الأداء البيئي أكثر أهمية من معلومات المسؤولية الاجتماعية واستدل على ذلك من خلال مقارنة المتوسطات الحسابية للفقرات الخاصة بكل منهما.

- **اختبار الفرضية الثانية**

للتحقق من صحة الفرضية، تم استخدام اختبار "T" للعينة الواحدة (One Sample T-test)، كما هو موضح بالجدول التالي:

**جدول (12) نتائج اختبار T للفرضية الثانية**

| | القيمة الثابتة= 3 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | حجم العينة | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | T المحسوبة | Sig (2-tailed). | T الجدولية |
| المعلومات المالية | 98 | 3.0879 | 0.55040 | 1.582 | 0.117 | 1.660 |

يوضح الجدول السابق قيمة /T/ المحسوبة /1.582/ وهي أقل من قيمة T الجدولية /1.660/ هذا بالإضافة إلى إن مستوى المعنوية (Sig.(2-tailed البالغ /0.117/ وهو أكبر من /0.05/ وبذلك نرفض الفرضية الثانية باعتماد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على معلومات مالية وغير مالية لصناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم رغم أهمية المعلومات المالية عند مستوى دلالة /0.05/.وقد بلغ معدل اعتماد صغار المستثمرين على المعلومات المالية وغير المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية /62%/، أي أن قدرة المتغير المستقل على تفسير المتغير التابع بلغت /62%/ وقد تم حساب ذلك المعدل من خلال المعادلة التالية:

المعدل= المتوسط الحسابي العام/ مقياس الإجابات = 3.0879 / 5 = 62%

وبمقارنة نتائج الفرضية الأولى والثانية من حيث نسبة التفسير إذ بلغت /78%/ للفرضية الأولى وانخفضت إلى /62%/ في الفرضية الثانية عندما أدخلت معلومات غير مالية متمثلة بالبعد الاقتصادي والاجتماعي والبيئي إلى جانب المعلومات المالية، ويدل ذلك على اعتماد صغار المستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية بالإضافة إلى معلومات غير مالية وبما معلومات غير محاسبية لا تتعلق بالأبعاد المذكورة أي البعد الاقتصادي والبعد الاجتماعي والبعد البيئي.

## 4- عرض بيانات الفرضية الثالثة واختبارها

**الفرضية الثالثة: يمكن وضع نمــوذج للتنبــؤ يوضــح الأوزان النــسبية لاعتمــاد صــغار المستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية عند صناعة واتخاذ القــرارات الخاصة بهم.**

من أجل وضع نموذج للتنبؤ يوضح الأوزان النسبية لاعتماد صغار المستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية عند صناعة واتخاذ القرارات الخاصة بهم.

تم استبعاد البنود التي قيمت بأكثر من /50%/ بـــ(صفر) والتي تعني عديمة الأهمية بالنـــسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، بعد ذلك تم إيجاد متوسط الإجابات لكل البنود الباقيـــة لتحديـــد أهميتها النسبية لاتخاذ القرارات عند صغار المستثمرين، حيث البند ذو المتوسط الأقل يعتبـــر هام نسبياً والبند ذو المتوسط الأكبر منخفض الأهمية، وبعد ذلك استخدم اختبار فريدمان لبيان معنوية الفروق بين تلك المتوسطات.

**أولاً: ترتيب القوائم المالية التالية حسب أهميتها بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية إذ لـــم يتم استبعاد أي قائمة من القوائم المذكورة، وجاءت المتوسطات الحسابية كما يلي:**

**جدول (13) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للقوائم المالية**

| القوائم المالية | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة التكرار للصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|
| قائمة المركز المالي | 2.29 | .885 | 0% | 2.30 | 2 |
| قائمة الدخل | 1.62 | .903 | 1% | 1.63 | 1 |
| قائمة الأرباح المحتجزة | 4.11 | 1.064 | 6% | 4.08 | 4 |
| قائمة التدفقات النقدية | 2.71 | 1.075 | 1% | 2.73 | 3 |
| قائمـــة التغيـــرات فـــي حقـــوق المساهمين | 4.30 | 1.028 | 8% | 4.27 | 5 |

**جدول (14) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية**

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 98 |
| Chi-Square | 205.596 |
| Df | 4 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية للقوائم المالية الـــسابقة، طبـــق اختبـــار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لـــذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

**ثانياً: ترتيب التقارير المالية التالية حسب أهميتها بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، إذ لم يتم استبعاد أي من التقارير التالية، وجاءت المتوسطات الحسابية كما يلي:**

**جدول (15) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للتقارير المالية**

| التقرير المالية | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة التكرار للصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|
| التقارير السنوية | 1.76 | .576 | 2% | 1.73 | 2 |
| التقارير المرحلية | 1.41 | .573 | 1% | 1.39 | 1 |
| التقارير القطاعية | 2.90 | .397 | 27% | 2.88 | 3 |

**جدول (16) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية**

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 98 |
| Chi-Square | 117.762 |
| Df | 2 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية للتقارير المالية السابقة، طبق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

**ثالثاً: ترتيب المؤشرات المالية التالية حسب أهميتها بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية:**

**1- مؤشرات الربحية:**

لم يتم استبعاد أي من مؤشرات الربحية المذكورة، وجاءت المتوسطات الحسابية كما يلي:

**جدول (17) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمؤشرات الربحية**

| مؤشرات الربحية | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة التكرار للصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|
| هامش صافي الربح | 3.90 | 1.628 | 22% | 3.66 | 4 |
| هامش مجمل الربح | 5.40 | .982 | 34% | 5.01 | 5 |
| العائد على الموجودات | 5.62 | .947 | 38% | 5.21 | 6 |
| العائد على حقوق المساهمين | 2.66 | 1.112 | 3% | 2.60 | 2 |
| العائد على رأس المال المستثمر | 3.26 | 1.143 | 6% | 3.17 | 3 |
| صافي ربح السهم | 1.35 | .875 | 1% | 1.34 | 1 |

**جدول (18) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية**

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 98 |
| Chi-Square | 320.978 |
| Df | 5 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية للمؤشرات السابقة، طبق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

## 2- مؤشرات السيولة

تم استبعاد المؤشرات /9,6,5,3,1/ لحصولها على /50%/ من الإجابات (صفر)، وجاءت المتوسطات الحسابية لباقي المؤشرات كما يلي:

**جدول (19) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمؤشرات السيولة**

| | مؤشرات السيولة | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة التكرار للصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | نسبة التداول | - | - | 71% | - | 0 |
| 2 | نسبة السيولة السريعة | 3.02 | 1.166 | 12% | 2.83 | 3 |
| 3 | نسبة النقدية | - | - | 64% | - | 0 |
| 4 | رأس المال العامل | 2.34 | .963 | 9% | 2.12 | 2 |
| 5 | نسبة التغطية النقدية | - | - | 77% | - | 0 |
| 6 | فترة التمويل الذاتي | - | - | 69% | - | 0 |
| 7 | نسبة التدفقات النقدية التشغيلية | 3.19 | .904 | 18% | 2.97 | 4 |
| 8 | نسبة تغطية توزيعات الأرباح | 2.33 | 1.345 | 9% | 2.09 | 1 |
| 9 | نسبة المصروفات الرأسمالية | - | - | 78% | - | 0 |

**جدول (20) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية**

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 98 |
| Chi-Square | 41.707 |
| Df | 3 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية لمؤشرات السيولة، طبق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

## 3- مؤشرات الرفع المالي

تم استبعاد المؤشرات /7,6,4,3/ لحصولها على /50%/ من الإجابات (صفر)، وجاءت المتوسطات الحسابية لباقي المؤشرات كما يلي:

**جدول (21) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمؤشرات الرفع المالي**

| | مؤشرات الرفع المالي | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة التكرار للصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | نسبة المديونية | 2.36 | .662 | 22% | 2.16 | 2 |
| 2 | نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين | 1.36 | .736 | 7% | 1.27 | 1 |
| 3 | نسبة الملكية | - | - | 71% | - | 0 |
| 4 | نسبة تغطية الأصول | - | - | 66% | - | 0 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 5 | نسبة تغطية الدين | 2.79 | .460 | 33% | 2.58 | 3 |
| 6 | نسبة تغطية الفوائد | - | - | 67% | - | 0 |
| 7 | نسبة خدمة الديون طويلة الأجل | - | - | 60% | - | 0 |

**جدول (22) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية**

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 98 |
| Chi-Square | 100.484 |
| Df | 2 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية لمؤشرات الرفع المالي، طبق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

**4- مؤشرات النشاط**

تم استبعاد المؤشرات /6,5,4,3/ لحصولها على /50%/ من الإجابات (صفر)، وجاءت المتوسطات الحسابية لباقي المؤشرات كما يلي:

**جدول (23) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمؤشرات النشاط**

| | مؤشرات النشاط | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة التكرار للصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | معدل دوران الأصول | 1.96 | .199 | 23% | 1.90 | 2 |
| 2 | معدل دوران رأس المال العامل | 1.16 | .372 | 11% | 1.10 | 1 |
| 3 | معدل دوران المخزون | - | - | 67% | - | 0 |
| 4 | معدل دوران العملاء | - | - | 74% | - | 0 |
| 5 | معدل دوران الدائنون | - | - | 76% | - | 0 |
| 6 | فترة النقدية | - | - | 57% | - | 0 |

**جدول (24) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية**

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 98 |
| Chi-Square | 70.744 |
| Df | 1 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية لمؤشرات النشاط، طبق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

**رابعاً: ترتيب المؤشرات غير المالية التالية حسب أهميتها بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية إذ جاءت المتوسطات الحسابية للمؤشرات غير المالية كما يلي:**

**جدول (25) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للمؤشرات غير المالية**

| | المؤشرات غير المالية | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة تكرار الصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | مؤشرات البعد الاقتصادي | 1.47 | .840 | 21% | 1.26 | 1 |
| 2 | مؤشرات البعد الاجتماعي | 2.74 | .461 | 45% | 2.43 | 3 |
| 3 | مؤشرات البعد البيئي | 2.63 | .563 | 43% | 2.32 | 2 |

**جدول (26) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية**

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 98 |
| Chi-Square | 111.090 |
| Df | 2 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية للمعلومات غير المالية، طبق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

**خامساً: ترتيب مؤشرات السوق التالية حسب أهميتها بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية جاءت المتوسطات الحسابية لمؤشرات السوق كما يلي:**

**جدول (27) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمؤشرات السوق**

| | مؤشرات السوق | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة تكرار الصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | **مكرر الربحية PER** (القيمة السوقية / ربح السهم) | 1.49 | .790 | 1% | 1.47 | 1 |
| 2 | **عائد (ريع) السهم** (التوزيع النقدي للسهم/ ربح السهم) | 4.99 | 1.615 | 15% | 4.85 | 5 |
| 3 | **نسبة التوزيع النقدي** ( التوزيع النقدي للسهم/ ربح السهم) | 3.68 | 1.071 | 6% | 3.59 | 4 |
| 4 | **مكرر السعر BV** القيمة السوقية / القيمة الدفترية | 2.49 | 1.018 | 2% | 2.46 | 2 |
| 5 | **معدل دوران الأسهم** (عدد الأسهم المتداولة/ عدد الأسهم المكتتب بها) | 5.18 | .923 | 17% | 5.05 | 6 |
| 6 | **الربح الموزع للسهم D** (الأرباح الموزعة / عدد الأسهم ) | 3.64 | 1.555 | 4% | 3.58 | 3 |

جدول (28) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 98 |
| Chi-Square | 271.539 |
| Df | 5 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية لمؤشرات السوق، طبق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

**سادساً: ترتيب المؤشرات الأخرى حسب أهميتها بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، تم استبعاد المؤشر /6/ لحصوله على /50%/ من الإجابات (صفر)، وجاءت المتوسطات الحسابية لباقي المؤشرات كما يلي:**

جدول (29) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للمؤشرات الأخرى

| | المؤشرات الأخرى | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة تكرار الصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | تحليلات وتقارير شركات الوساطة المالية | 2.75 | 1.265 | 3% | 2.65 | 2 |
| 2 | تحليلات مؤسسات الخدمات الاستشارية | 3.67 | 1.073 | 8% | 3.53 | 4 |
| 3 | القوانين والأنظمة الرسمية | 3.57 | 1.238 | 8% | 3.41 | 3 |
| 4 | الوضع اليومي لسوق دمشق للأوراق المالية | 1.56 | 1.014 | 1% | 1.51 | 1 |
| 5 | حالة الأسواق المالية العربية | 4.02 | 1.338 | 28% | 3.90 | 5 |
| 6 | حالة الأسواق المالية العالمية | - | - | 54% | - | 0 |

جدول (30) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 96 |
| Chi-Square | 142.774 |
| Df | 4 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية للمؤشرات الأخرى، طبق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

**سابعاً: ترتيب المؤشرات الأخرى حسب أهميتها بالنسبة لاتخـــاذ القـــرارات الاســـتثمارية، وجاءت المتوسطات الحسابية لمجموعات المؤشرات كما يلي:**

**جدول (31) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمجموعات المؤشرات المختلفة**

| | مجموعات المؤشرات المختلفة | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | نسبة تكرار الصفر | رتبة المتوسط (فريدمان) | ترتيب الأهمية |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | مجموعة المؤشرات المالية | 1.47 | .562 | 0% | 1.47 | 1 |
| 2 | مجموعة المؤشرات غير المالية | 3.69 | .547 | 26% | 3.68 | 4 |
| 3 | مجموعة مؤشرات السوق | 1.59 | .555 | 0% | 1.59 | 2 |
| 4 | مجموعة المؤشرات الأخرى | 3.27 | .493 | 6% | 3.26 | 3 |

**جدول (32) اختبار فريدمان لمعنوية الفرق بين المتوسطات الحسابية**

| | |
|---|---|
| عدد أفراد العينة | 95 |
| Chi-Square | 219.957 |
| Df | 3 |
| Asymp.Sig. | 0.000 |

لاختبار معنوية الفرق بين متوسطات الأهمية النسبية لمجموعات المؤشرات المختلفة، طبـق اختبار فريدمان وكانت قيمة Sig=0.000 وهي أقل من مستوى الدلالة المقبول وهو /0.05/، لذلك يقبل ترتيب الأهمية المذكور.

مما سبق نخلص إلى نتيجة أنه يمكن وضع نموذج للتنبؤ يوضـح الأوزان النـسبية لاعتماد صغار المستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية وغير الماليـة عنـد صـناعة واتخاذ القرارات الخاصة بهم وبذلك تتحقق الفرضية الثالثة.

# الاستنتاجات والتوصيات

بعد تحليل بيانات الدراسة ومناقشتها، واختبار فرضيات الدراسة وإثباتها أو نفيها، يمكن صياغة أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل إليها الباحث:

**أولاً: الاستنتاجات**

تم التوصل إلى الاستنتاجات التالية:

1- يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية المالية للتقارير المالية للشركات في صناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم وذلك بنسبة كبيرة وقد بين التحليل الإحصائي أن المتغير الخاص باعتماد صغار المستثمرين على المعلومات المالية استطاع أن يفسر المتغير التابع بنسبة /78%/ أما بقية النسبة فترجع إلى عوامل أخرى.

2- لا يعتمد صغار المستثمرين على **المعلومات غير المالية المتمثلة بالبعد الاقتصادي** مثل رضا العملاء والمحافظة عليهم، والابتكار والنمو التعلم، والعمليات الداخلية وكذلك **المعلومات غير المالية المتمثلة بالبعد الاجتماعي** مثل الوقاية الصحة والأمن الصناعي للعاملين والضمان الصحي لهم وحماية حقوقهم والتبرعات للجمعيات الخيرية وزيادة الأمان في المنتجات والترويج الأمين لها وتوظيف العجزة والمعاقين، **والمعلومات غير المالية المتمثلة بالبعد البيئي** مثل حسن استغلال الموارد الطبيعية ومعالجة المخلفات والإنبعاثات الضارة والقيام بعمليات إعادة التدوير واستخدام مواد قابلة للتحلل الطبيعي. وتبين من التحليل الإحصائي أن نسبة اعتماد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على معلومات مالية عندما اقترنت بها معلومات غير مالية لصنع واتخاذ القرارات الخاصة بهم انخفضت من 78% إلى 62%.

3- هناك تأثير هام إحصائياً للمعلومات الخارجية الصادرة عن جهات عديدة كمعلومات التصنيف الائتماني على قرارات المستثمرين.

أ- تم التوصل إلى نموذج للتنبؤ يوضح الأوزان النسبية لاعتماد المستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية عند صناعة واتخاذ القرارات الخاصة بهم كما يلي:

ب- احتلت قائمة الدخل المرتبة الأولى في أهميتها لاتخاذ القرارات الاستثمارية تلتها قائمة المركز المالي ثم قائمة التدفقات النقدية في حين جاءت قائمة الأرباح المحتجزة وقائمة التغيرات في حقوق المساهمين في مرتبة أخيرة.

ت- تفوقت التقارير المالية المرحلية على السنوية وجاءت القطاعية في مرتبة منخفضة.

ث- فيما يتعلق بمجموعة المؤشرات المالية أخذت مؤشرات الربحية أعلى أهمية تلتها مؤشرات السيولة ثم الرفع المالي ثم مؤشرات النشاط.

1) **ضمن مؤشرات الربحية**، كان صافي ربح السهم المؤشر الأكثر أهمية جاء بعده العائد على حقوق المساهمين ثم العائد على رأس المال المستثمر. وبالمقابل كان هامش صافي الربح وهامش مجمل الربح والعائد على الموجودات قليلة الأهمية.

2) **ضمن مؤشرات السيولة**، انعدمت أهمية كل من المؤشرات التالية: نسبة المصروفات الرأسمالية وفترة التمويل الذاتي ونسبة التغطية النقدية ونسبة النقدية ونسبة التداول، بينما جاءت نسبة تغطية توزيعات الأرباح في مرتبة مرتفعة الأهمية واقترب منها رأس المال العامل في الأهمية تلتها نسبة السيولة السريعة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية.

3) **ضمن مؤشرات الرفع المالي**، أخذت نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين أعلى أهمية ثم نسبة المديونية ثم نسبة تغطية الدين، بينما انعدمت أهمية كل من نسبة الملكية ونسبة تغطية الأصول ونسبة تغطية الفوائد ونسبة خدمة الديون طويلة الأجل.

4) **ضمن مؤشرات النشاط**، قيّم معدل دوران رأس المال العامل بأعلى أهمية ثم معدل دوران الأصول، وفقد كل من معدل دوران المخزون ومعدل دوران العملاء ومعدل دوران الدائنون وفترة النقدية أهميتهم بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

ج- بالنسبة **لمجموعة المؤشرات غير المالية** رغم انخفاض أهميتها عند اتخاذ القرارات إلا أن أفراد العينة قيّموا مؤشرات البعد الاقتصادي بالمرتبة الأولى ثم مؤشرات البعد البيئي ثم مؤشرات البعد الاجتماعي.

ح- أما **مجموعة مؤشرات السوق**، احتل مكرر الربحية الترتيب الأول ثم مكرر السعر جاء بعده الربح الموزع للسهم ونسبة التوزيع النقدي، وجاء عائد السهم ومعدل دوران السهم في المرتبة الأخيرة.

خ- فيما يتعلق **بمجموعة المؤشرات الأخرى**، كان الوضع اليومي لسوق دمشق للأوراق المالية الأكثر أهمية ثم تحليلات وتقارير شركات الوساطة المالية ثم القوانين والأنظمة الرسمية وبعدها تحليلات مؤسسات الخدمات الاستشارية وأخيراً حالة الأسواق المالية العربية، بينما لم يهتم أفراد العينة بحالة الأسواق العالمية.

د- وأخيراً رأى أفراد مجتمع الدراسة بترتيب مجموعات المؤشرات التي تؤثر على صناعة واتخاذ القرارات لديهم على النحو التالي: مجموعة المؤشرات المالية،

مجموعة مؤشرات السوق، مجموعة المؤشرات الأخرى، مجموعة المؤشرات غير المالية.

**ثانياً: توصيات الدراسة:**

في ضوء النتائج السابقة يوصي الباحث بما يلي :

1- لابد للوحدات المحاسبية التي تدرج أسهمها في أسواق رأس المال من إعطاء الاهتمام الأكبر في إعداد قائمة الدخل من خلال بيان نتائج الأعمال الأساسية عن نتائج أعمالها غير المتكررة، نظراً لما تمثله هذه القائمة من أهمية لمتخذي القرارات الاستثمارية والاهتمام أيضاً بباقي القوائم المالية.

2- ضرورة نشر تقارير مالية مرحلية لفترات قصيرة نسبياً لأهميتها في اتخاذ القرارات الاستثمارية نتيجة لحداثة المعلومات فيها وتمثيلها للفترة الزمنية وبالإضافة إلى الدور الذي تلعبه في زيادة الثقة في التوقعات المستقبلية وفي تحديد وإدارة المخاطر الخاصة بالقرارات المستقبلية لصغار المستثمرين.

3- لابد من الاهتمام أيضاً بإعداد القوائم والتقارير المالية بحيث يستطيع المستخدمين لها من استخلاص المؤشرات المالية التي تمثل أهمية نسبية بالنسبة لهم وبشكل خاص مؤشرات الربحية (صافي ربح السهم، والعائد على حقوق المساهمين) ومؤشرات السيولة (نسبة تغطية توزيعات الأرباح، ورأس المال العامل) ومؤشرات الرفع المالي (نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين، ونسبة المديونية) ومؤشرات النشاط (معدل دوران رأس المال العامل).

4- ضرورة توفير بيانات مالية تمكن المستثمرين من تكوين مؤشرات خاصة بالسوق المالية مثل مكرر الربحية، ومكرر السعر، والربح الموزع للسهم، ونسبة التوزيع النقدي. وذلك لما لها من أهمية نسبية مرتفعة عند اتخاذ القرار الاستثماري.

5- ينبغي على الجهة المسؤولة عن سوق دمشق للأوراق المالية من تطوير آلية نشر المعلومات عن الوضع اليومي للسوق سواء من الناحية التكنولوجية والفنية أو من الناحية المعلوماتية، وذلك لأهمية معلومات الوضع اليومي لسوق دمشق للأوراق المالية على صناعة واتخاذ القرارات الاستثمارية.

## قائمة المراجع

### أولاً: الكتب العربية


1- **إسماعيل،** إسماعيل وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مطبعة الطليعة، عمان، ط1، 2000.

2- **بدوي،** محمد عباس؛ عثمان، الأميرة إبراهيم ، المحاسبة عن التأثيرات البيئية والمسؤولية الاجتماعية للمشروع: بين النظرية والتطبيق، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2000.

3- **بوكراس،** ساندي، ترجمة خالد العمري، حل المشكلات واتخاذ القرارات الفعالة، دار الفاروق للنشر، الطبعة العربية، 2001.

4- **بكري،** علي حاج، أصول مراجعة الحسابات(1)، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب،2004.

5- **بدوي،** محمد عباس ، المحاسبة والقوائم المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006.

6- **تكريتي،** إسماعيل يحيى وآخرون، المحاسبة الإدارية، قضايا معاصرة ، دار الحامد، عمان، ط1، 2007.

7- **حسين،** أحمد حسين علي، المحاسبة الإدارية المتقدمة، الدار الجامعية، جامعة الإسكندرية،2000.

8- **حناوي،** محمد صالح وآخرون، تقييم الأسهم والسندات – مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007.

9- **حيالي،** وليد ناجي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007.

10- **حيالي،** وليد ناجي، المحاسبة المتوسطة، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007.

11- **حيالي،** وليد ناجي، نظرية المحاسبة، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة بالدنمارك، 2007.

12- **حنفي،** عبد الغفار؛ قرياقص، رسمية زكي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية،2007.

13- **حنفي،** عبد الغفار، الإدارة المالية ( مدخل اتخاذ القرارات )، بيروت، الدار الجامعية، 1997.

14- **جبل**، علاء الدين، تحليل القوائم المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب،2004.
15- **حناوي**، محمد صالح، نهاد فريد المصطفى، التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الإسكندرية، المكتب الجامعي الحديث، 2008.
16- **حماد**، طارق عبد العال، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006
17- **حنان**، رضوان حلوة، مدخل النظرية المحاسبية، دار وائل للنشر، ط1، عمان، 2005
18- **زامل**، أحمد، المحاسبة الإدارية مع تطبيق بالحاسب الآلي- الجزء الثاني، مركز البحوث، 2000.
19- **سفو**، وليد إسماعيل وآخرون، الاقتصاد الإداري، الأهلية للنشر، عمان، 2007.
20- **سميث**، جين ، ترجمة مركز التعريب والبرمجة، فن اتخاذ القرارات الصائبة، الدار العربية للعلوم، بيروت، الطبعة العربية 1999.
21- **سعيد**، عبد الهادي محمد، الإدارة المالية، دار الحامد، عمان، الأردن، ط1، 2008.
22- **لطفي**، أمين السيد أحمد، نظرية المحاسبة القياس والإفصاح والتقرير المالي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
23- **شحادة**، عبد الرزاق وآخرون، نظرية المحاسبة، منشورات جامعة حلب، 2006
24- **شيخ**، فهمي مصطفى، التحليل المالي، SME financial، رام الله، فلسطين، ط1، 2008.
25- **صالح**، سمير أبو الفتوح، المحاسبة الإدارية الإستراتيجية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، الطبعة الثالثة، 2003.
26- **فضل**، مؤيد وآخرون، المشاكل المحاسبية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2002.
27- **كداوي**، طلال، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العليمة للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
28- **مطر**، محمد، ادارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط2، 1999.
29- **مطر**، محمد، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، دار وائل للنشر، ط1، 2004.
30- **مطر**، محمد؛ السويطي، موسى، التأصيل النظري للممارسات المحاسبية، دار وائل للنشر، عمان، 2008.
31- معايير المحاسبة الدولية.

32- **هادي**، منى محمد، استراتيجيات صنع واتخــاذ القــرارات، دار النهــضة العربيــة، القاهرة.

## ثانياً: المراجع الأجنبية

**1-** Atkinson, A.A, Balakrishnan, R. et al "New directions in management accounting research" Journal of Management Accounting Research, Vol. 9, 1997
**2-** Balkaoui, Ahmed, Accounting Theory, 5th, Thomson, 2005
**3-** Buchhoz,R., "Business Environment and Public Policy", Englewood Cliffs, N. J., Prentice- Hall Inc,1982
**4-** Bao, Y. 2004. The value relevance of accounting information: evidence from Asian stock markets. Dissertation, Kent State University.
**5-** Cheng, Q. 2005. What determines residual income. The Accounting Review, 80, (1): 85-112
**6-** Drucer, P.F, "The Information Executives Truly Need" Harvard Business Review, January- February 1995
**7-** Financial Accounting Standards Board, Elements of Financial Statements, SFAC NO.6(FASB),1982.
**8-** Fundamentals of corprate finance: self study CD-ROM financial analysis spreadsheet templates [computer file]
**9-** Fred Luthans, Organizational Behavior, 6Ed, New York, McGraw-Hill Inc, 1992
**10-** George.T Friedlob, Lydia LF Schleifer, Essentials of financial Analysis, Wileg, USA, February, 2003
**11-** Gosling, D.H, "Measuring the Performance of divisional cost centers" C.M.A, Magazine, July-August 1988
**12-** Horngren, C.T, Management and Cost Accounting, Premtice Hall-2005
**13-** Irena Jindrichovska, Stuart Mcleay, Accounting for good news and accounting for bad news: Some empirical evidence from the Czech Republic, European Accounting Review, Volume 14, Issue 3 2005, pages 635 - 655
**14-** James A. Hendricks ,"The Impact of Human Resource Accounting Information on Stock Investment Decisions: An Empirical Study. Published by: American Accounting Association, Vol. 51, No. 2 (Apr., 1976), pp. 292-305
**15-** John C. Anderson and Alan W. Frankle, "Voluntary Social Reporting: An Iso-Beta Portfolio Analysis". Published by: American Accounting Association, Vol. 55, No. 3 (Jul., 1980), pp. 467-479.
**16-** Kieso, D.E, Weygandt, J.J and Warfield, T.D. Intermediate Accounting. 12th Ed. New York: John Wiley and Sons Inc. (2007)
**17-** Kaplan, R.S. & Norton, D.P., Op. Cit.,1992
**18-** Kolk, A. and Mauser, A. "The evaluation of environmental management: from stage models to performance evaluation",(2000). Business Strategy and the Environment
**19-** Kenton K. Yee, Interim Reporting Frequency and Financial Analysts' Expenditures, Blackwell Publishing Ltd, Journal of Business Finance & Accounting, Volume 31, Issue 1-2, pages 167–198, January 2004
**20-** Mufleh Akel, The Balanced Scorecard, Amman – Jordan, July 2002
**21-** Moussavi and Evans "academy of management meeting, 1986
**22-** Niven, P.R., Balanced Scorecard: Step-by-Step Maximizing Performance & Maintaining Results, Jhon Wiley & Sons, INC, New York, 2002
**23-** no author, Performance Measurement Systems, on internet

**24-** Ota, K. 2001. The impact of valuation models on value-relevance studies in accounting: a review of theory and evidence. Working Paper.

**25-** Quirin ،JJ & ،Allen ،A .2000 "The effect of earnings permanence on fundamental information analysis" .The Mid-Atlantic Journal of Business, 36, 149–165.

**26-** Smith, M. "The Rise and Rise of the Net" Management Accounting (European), May, 1990

**27-** Wolk. H. I, Tearney, M.G and Dodd, L. J Accounting Theory a conceptual and Institutional Approach, South- Western Publishing Co, 2001

**28-** Whitt, S.Y, and Whitt, J.D, "what Professional Services Firms can learn from manufacturing" Management Accounting (U.S.A), November 1988

**ثالثاً: الرسائل والمجلات العلمية**

1- **أبو حشيش،** خليل، دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية الأردنية، دراسة تطبيقية، مجلة البصائر، جامعة البترا، عمان، الأردن، المجلد 7، العدد 2، 2003.

2- **آل سويد،** ملفي محمد محمد ، "أثر المعلومات المالية المنشورة بالتقارير السنوية على حجم تداول الأسهم وسلوك المستثمر" دراسة ميدانية على الشركات المساهمة الصناعية، رسالة ماجستير، جامعة الملك عبد العزيز، 1420- 2000.

3- **آل عباس،** محمد عبدالله، أثر المعلومات عن جودة المراجعة وسمعة المراجع على سوق الأسهم السعودية: دراسة اختباريه لكفاءة السوق، ندوة دور المعلومات المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية، جامعة الملك سعود،المملكة العربية السعودية، 2006.

4- **أبو الخير،** مدثر طه، ملائمة نموذج التقييم المحاسبي لتفسير أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة: دراسة ميدانية.

5- **باشيخ،** عبد اللطيف محمد، المعلومات المحاسبية وصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، جامعة الملك خالد، السعودية، بحث مقدم للندوة العلمية الأولى لقسم المحاسبة، 2007.

6- **بشتاوي،** سليمان حسين ، إطار عملي لجمع المقاييس المحاسبية المالية وغير المالية (التشغيلية) للأداء في ضوء المنافسة وعصر المعلوماتية، دراسة ميدانية في البنوك الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 20، العدد الأول، 2004.

7- **التميمي،** أرشد فؤاد مجيد؛ نعّوم، ريان يوسف، تحليل مستوى إدراك المستثمرين لمحتوى الإعلان عن الأرباح: دراسة ميدانية في بورصة عمان للأوراق المالية، جامعة الإسراء الخاصة، عمان، الأردن، 2007.

8- **خليل**، حسين خليل، تفعيل استخدام نظم المعلومات في صنع القرار، رسالة ماجستير، جامعة حلب، 2007.
9- **خليل**، عطا الله ورّاد ، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية، دراسة تحليلية، المؤتمر العلمي الرابع، جامعة فيلادلفيا، الأردن.
10- **الخلف**، حمد حسن ، استخدام المقاييس غير المالية في تقييم كفاءة أداء شركات القطاع العام الصناعي في سوريا، رسالة ماجستير، جامعة حلب، 2007.
11- **الرفاعي**، خليل؛ الرمحي، نظال؛ جلال، محمود، أثر استخدام الحاسوب على خصائص المعلومات من وجهة نظر المستثمرين (دراسة حالة سوق عمان المالي). المؤتمر العلمي الدولي السابع، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009.
12- **السهلي**، محمد بن سلطان ، مقالة بعنوان "المستثمرين والمضاربين"، مشورة في جريدة الرياض، الموقع الإلكتروني.
13- **شهيد**، رزان حسين كمال ، التكامل بين أسلوب قياس الأداء المتوازنة والأدوات الحديثة لإدارة التكاليف بهدف تحسين الأداء، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، 2007
14- **الشعباني**، صالح إبراهيم يونس، الحاجة إلى توظيف معلومات الكلف البيئية في صنع القرارات الاستثمارية، مؤتمر فيلادلفيا، الأردن، 2007.
15- **شموط**، مروان مصطفى، العوامل المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد في سوق عمان المالي، جامعة فلادلفيا، الأردن.
16- **الصائغ**، ناصر محمد ، حسن السيد المتولي، سلوك واتجاهات المستثمر السعودي في سوق الأسهم السعودية، مركز البحوث، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، إصدار 13/3، 1993.
17- **ضو**، سعيد يحيى محمود ، استخدام بطاقة مقاييس الأداء المركبة والمتوازنة (BSC) في رفع كفاءة نظم المحاسبة عن تكلفة العمالة (المكافآت والحوافز): مدخل كمي لدراسة تطبيقية، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد الرابع والستون، القاهرة،2004.
18- **الظاهر**، مفيد، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي) مجلة جامعة بيت لحم، الضفة الغربية، فلسطين، العدد 22، 2003.
19- **عبدالدايم**، صفاء محمد ، مدخل مقترح لتقييم الأداء البيئي كبعد خامس في منظومة الأداء المتوازن (BSC)- دراسة ميدانية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، الاسكندرية، المجلد الأربعون، العدد الثاني، سبتمبر، 2003.

20- **عبد المنعم،** هيثم احمد حسين ، نموذج محاسبي لقياس و تقييم الأداء المؤسسي للمنظمات، بحث مقدم إلى المؤتمر العربي الثاني في الإدارة: القيادة الإبداعية في مواجهة التحديات المعاصرة للإدارة العربية، ، القاهرة، مصر، 6 -8 نوفمبر، 2001.
21- **العمري،** أحمد محمد وآخرون، الإفصاح عن المعلومات القطاعية في التقارير المالية السنوية للشركات الصناعية الأردنية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ،جامعة الإسكندرية، العدد رقم 2، المجلد رقم 44.
22- **عبدالناصر،** نور؛ منير، وشاكر ، محاسبية المسؤولية الاجتماعية- محاولة بناء نموذج لقياس التكاليف الاجتماعية في الشركات الأردنية، المجلة الدولية للعلوم الإدارية، معهد التنمية الإدارية، الإمارات العربية المتحدة، سبتمبر 2001.
23- **عبدالحليم،** نادية راضي ، دمج مؤشرات الأداء البيئي في بطاقة الأداء المتوازنة لتفعيل دور منظمات الأعمال في التنمية المستدامة، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد الواحد والعشرون، العدد الثاني، ديسمبر، 2005.
24- **عبدالعزيز،** يعقوب عبدالله؛ المقصيد، محمود محمد، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية، مجلد الدراسات والبحوث، كلية ببنها، السنة الثانية والعشرون، العدد الثاني، 2002.
25- **عبد البديع،** أشرف محمد، دور الإفصاح الفتري عن المعلومات وتقارير الفحص المحدود عليها في تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية: دراسة اختباريه، المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد 30، يونيو، 2001.
26- **الفضل،** مؤيد محمد ، العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية للشركات والعوائد السوقية غير العادية على أسهمها ومدى تأثر هذه العلاقة بمتغير الحجم، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد العاشر، العدد الأول، 2007.
27- **الفضل،** مؤيد محمد علي، أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم، دراسة ميدانية في العراق، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد الرابع، العدد الأول، مايو، 2001.
28- **الفهداوي،** فهمي خليفة ، فلسفة اتخاذ القرارات في السياسات العامة، دراسة تحليلية في المضمون والسلوك، مجلة النهضة، جامعة القاهرة، العدد السابع عشر، أكتوبر، 2003
29- **تركماني،** حنان ، اتخاذ القرار الإداري وفعاليته في القطاعات الإنتاجية، رسالة ماجستير، جامعة حلب، 2001.
30- **مرعي،** عبد الرحمن ، دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006.

31- **نادر**، نهاد ، المؤشّرات المالية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية دراســة ميدانيــة على شركة الخيوط القطنية في اللاذقية، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (28)، العدد (3)، 2006.

32- **نور**، عبدالقادر؛ الفضل، مؤيد، العلاقة بين الأرباح والعوائد السوقية غيــر العاديــة للأسهم ومدى تأثرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتهــا اللانظاميــة (دراســة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية والأردنية، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، مجلد 30، العدد 1، 2003.

**رابعاً: مواقع الإنترنت**

**1-** http://www.dse.sy/user/?page=edu_mat.
**2-** www. Agr . gc . ca /ken/ benchmark app / finance - f . 29 k.
**3-** www. Sunsite / queensu. Ca / rmc /bus 2004 / finance/ notes/ratio fi . htm-61k.
**4-** www.alaswaq.net سوق الأسهم في 2007 وقرارات المستثمر الصغير
**5-** موقعwww.Aswaq.net.
**6-** http://www.alriyadh.com/2005/07/29/article84543.html.
**7-** www.tejari.com.
**8-** http://www.thegulfbiz.com/archive/index.php/t-143146.html
**9-** Stuart, R. "Placing Environmental Indicators in context",2004, on the internet at www.c2e2.org/news_items/indicators_in_context.htm

# الملاحق

جامعة حلب

كلية الاقتصاد

الدراسات العليا – قسم المحاسبة

---

# السادة المحترمون

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته وبعد:

يقوم الباحث / **أحمد محمود العبدالله** / في جامعة حلب بإجراء دراسة ميدانية لنيل درجة الماجستير في المحاسبة بعنوان:

**تأثير المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية على قرار الاستثمار لصغار المستثمرين دراسة ميدانية على شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية**

ونظراً لأهمية آرائكم وأفكاركم في هذا البحث أرجو منكم الإجابة على الأسئلة المدونة بكل موضوعية وحياد بما يمكن من الوصول إلى نتائج وتوصيات نأمل أن تساهم في تحقيق الغاية من هذا البحث وتصب في خدمة المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

تقبلوا تحياتي...

| | |
|---|---|
| **الباحث** | **إشراف** |
| **أحمد محمود العبدالله** | **أ.د عبد الرزاق الشحادة** |

**خصائص مجتمع وعينة البحث**

**يرجى وضع إشارة ( ✓ ) في المربع المناسب لكل بند**

**1- المؤهل العلمي:**

☐ جامعي، ☐ دبلوم، ☐ ماجستير، ☐ دكتوراه، ☐ غير ذلك

**2- التخصص العلمي:**

☐ محاسبة، ☐ إدارة، ☐ اقتصاد، ☐علوم مالية ومصرفية، ☐ غير ذلك

**3- المهنة:**

☐ محلل مالي، ☐ موظف في السوق المالية، ☐ موظف في شركة وساطة مالية،
☐ محاسب قانوني،☐ غير ذلك

**4- عدد سنوات الخبرة في التعامل مع الأسواق المالية ( البورصة):**

☐ معدومة، ☐ أقل من سنة، ☐ أقل من 5 سنوات، ☐ أكثر من 5 سنوات

**5- طبيعة النشاط الاستثماري:**

☐ متخصص، ☐ من الهواة، ☐ غير ذلك

**6- العمر:**

☐ أقل من 30 سنة، ☐ 30 إلى أقل من 40 سنة، ☐ 40 فأكثر سنة

**7- الجنس:**

☐ ذكر، ☐ أنثى

**أولاً: يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل أساسي على المعلومات المحاسبية المالية للقوائم المالية للشركات في صناعة واتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم.**

**ضع إشارة (✓) في المربع الذي يعبر عن وجهة نظركم في الفقرات التالية:**

| ت | الفقرة | موافق بشدة | موافق | محايد | غير موافق | غير موافق بشده |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | تمكن القوائم المالية المنشورة من تكوين صورة عامة عن أعمال الشركة للفترة التي تغطيها. | | | | | |
| 2 | لا يمكن للمستثمر بناء واتخاذ قرارات استثمارية إلا من خلال المؤشرات المستمدة من القوائم المالية الأساسية. | | | | | |
| 3 | تساعد بيانات القوائم المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية وذلك عند تحليلها واستخلاص المؤشرات المشتقة منها. | | | | | |
| 4 | تزود قائمة الدخل مستخدميها بمعلومات عن نتائج الأعمال تكون مفيدة لاتخاذ قرارات استثمارية بشكل عقلاني. | | | | | |
| 5 | إن تحليل حقوق الملكية ضمن قائمة المركز المالي يساعد على إدارة المخاطر الخاصة ببدائل القرارات الاستثمارية. | | | | | |
| 6 | تساعد المعلومات حول سيولة الشركة ضمن قائمة التدفقات النقدية في اختيار البديل المناسب للقرار. | | | | | |
| 7 | إن بيانات قائمة التدفقات النقدية تزيد من القدرة التنبؤية لمتخذي القرارات الاستثمارية. | | | | | |
| 8 | تزداد القدرة التنبؤية لمتخذي القرارات عند قيامهم بالربط بين بيانات قائمة الدخل وقائمة المركز المالي عن طريق قائمة التغيرات في حقوق المساهمين. | | | | | |
| 9 | تُمكن مؤشرات التقارير المالية المرحلية المستثمرين من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية نظراً لحداثة المعلومات وتمثيلها للفترة الزمنية. | | | | | |
| 10 | تلعب التقارير المالية المرحلية دوراً في زيادة الثقة في التوقعات المستقبلية نتيجة حداثة البيانات المالية السنوية المعكوسة فيها. | | | | | |
| 11 | للتقارير المالية المرحلية دور في تحديد وإدارة المخاطر الخاصة بالقرارات المستقبلية لصغار المستثمرين نتيجة لتوافقها مع خاصية التزامن. | | | | | |
| 12 | للتقارير المالية القطاعية أهمية في تحديد الوزن النسبي للمخاطر التي تتعرض لها قطاعات الأعمال في الشركة. | | | | | |
| 13 | تبرز أهمية التقارير المالية القطاعية حسب المنطقة الجغرافية في تحليل متوسط المخاطر التي تتعرض لها فروع الشركة وثم توجيه قرار الاستثمار. | | | | | |
| 14 | تفصح التقارير المالية القطاعية عن معلومات هامة لا يمكن الوصول إليها إلا عن طريق معلومات تلك التقارير. | | | | | |

**ثانياً: يعتمد صغار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على معلومات مالية وغير مالية لصنع واتخاذ القرارات الخاصة بهم.**

| ت | الفقرة | موافق بشدة | موافق | محايد | غير موافق | غير موافق بشده |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | تعتبر بيانات ومؤشرات القوائم المالية الأساسية المصدر الأساسي لمدخلات القرارات عند الشروع بصناعة واتخاذ قرار استثماري | | | | | |
| 2 | تتوفر في القوائم المالية جميع المعلومات ذات الطبيعة المالية التي تساعد في عمل التنبؤات الخاصة بمستقبل الشركة | | | | | |
| 3 | أن البيانات المالية في القوائم المالية الأساسية لديها قدرة محدودة على عكس الواقع الحقيقي لأداء الشركة. | | | | | |
| 4 | إن المؤشرات المالية الجيدة عن أداء الشركة الحالي لا تعتبر دليل على نجاحها في المستقبل. | | | | | |
| 5 | يعتبر الجانب المالي للشركة أحد جوانب التقييم ولا يمكن الاعتماد فقط عليه في الحكم على أداء الشركة. | | | | | |
| 6 | للوصول إلى تقييم شامل لأداء الشركة لا بد من استخدام المؤشرات المالية /صافي الربح/ إلى جانب المؤشرات غير المالية /رضا العملاء/ معاً. | | | | | |
| 7 | تمثل المؤشرات غير المالية حلقة ربط بين أداء الشركة في الماضي والمستقبل في آن واحد. | | | | | |
| 8 | استمرارية الشركة ونجاحها في المدى الطويل مرهون بالتحديث والتحسين المستمر في منتجاتها ووسائل إنتاجها ومواردها البشرية. | | | | | |
| 9 | إن البيانات والمعلومات عن نشاط البحث والتطوير تعطي فكرة عن مستقبل الشركة وبالتالي ترشد قرار الاستثمار. | | | | | |
| 10 | إن المعلومات الخاصة بالموارد البشرية في الشركة تعكس معدل العمالة الماهرة ومدى ولاء العاملين ومعدل دوران العمل وبالتالي تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري. | | | | | |
| 11 | إن المعلومات والبيانات حول وجود علاقة إستراتيجية مع الموردين يؤدي إلى خفض التكاليف الكلية وزيادة المقدرة التسويقية ويساعد في حصر البدائل لاتخاذ قرار استثماري. | | | | | |
| 12 | وجود معلومات عن استخدام الشركة طرق تشغيل فعالة ومرنة يزيد من سرعة الاستجابة للتغيرات في أذواق العملاء وبالتالي زيادة الحصة السوقية واستمراريتها. | | | | | |
| 13 | توفر معلومات عن جودة الإنتاج يضمن رضا العميل ويساعد في ترشيد قرار الاستثمار. | | | | | |
| 14 | توفر معلومات تؤكد تقديم المنتج أو الخدمة في الوقت المناسب يحافظ على العملاء ويكسب عملاء جدد مما يزيد الإيرادات الكلية، ويؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري | | | | | |
| 15 | وجود معلومات عن خطة لتفعيل وتطوير نشاط الخدمات ما بعد البيع يؤدي إلى خفض عدد الشكاوى وبالتالي انخفاض التكاليف الكلية. الأمر الذي يؤثر على متخذ القرار الاستثماري | | | | | |
| 16 | تؤثر المعلومات الخارجية الصادرة عن جهات عديدة كمعلومات التصنيف الائتماني على سمعة الشركة | | | | | |
| 17 | وجود معلومات عن برنامج لتوظيف المعاقين والعجزة يحسن علاقة الشركة مع المجتمع وبالتالي استمراريتها | | | | | |
| 18 | توفر معلومات عن زيادة الأمان في المنتجات والترويج الأمين لها يزيد من انسجام الشركة مع المجتمع وبالتالي زيادة قيمتها السوقية. | | | | | |
| 19 | توفر معلومات تؤكد التزام الشركة بالوقاية الصحية والأمن الصناعي للعاملين مع وجود ضمان اجتماعي وحماية لحقوقهم بعد التقاعد يؤدي إلى تحسين وضعها التنافسي. | | | | | |
| 20 | الإفصاح عن معلومات حول حُسن استغلال الموارد الطبيعية من قبل الشركة يعطيها ميزة ريادية. ويوجه قرار الاستثمار. | | | | | |
| 21 | وجود معلومات وبيانات تؤكد قيام الشركة بمعالجة المخلفات الانبعاثات الضارة يؤثر على سعر أسهمها في السوق المالية. | | | | | |

**ثالثاً: يمكن وضع نموذج للتنبؤ يوضح الأوزان النسبية لاعتماد صغار المستثمرين على المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية عند صناعة واتخاذ القرارات الخاصة بهم.**

**الرجاء ترتيب القوائم المالية التالية حسب أهميتها بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية (يوضع رقم /1/ للأكثر أهمية وهكذا... و/0/ لانعدام الأهمية).**

| ت | الفقرة | التقييم |
|---|---|---|
| 1 | قائمة المركز المالي | |
| 2 | قائمة الدخل | |
| 3 | قائمة الأرباح المحتجزة | |
| 4 | قائمة التدفقات النقدية | |
| 5 | قائمة التغيرات في حقوق المساهمين | |

**الرجاء ترتيب التقارير التالية حسب الأهمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ( يوضع رقم /1/ للأكثر أهمية وهكذا... و/0/ لانعدام الأهمية).**

| ت | الفقرة | التقييم |
|---|---|---|
| 1 | التقارير السنوية | |
| 2 | التقارير المرحلية | |
| 3 | التقارير القطاعية | |

**رتب المؤشرات المالية التالية حسب أهميتها بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية (يوضع رقم /1/ للأكثر أهمية وهكذا... و/0/ لانعدام الأهمية و/؟/ إذا كان المؤشر غير مفهوم).**

## أولاً: مجموعة المؤشرات المالية

| ت | الفقرة | التقييم | تقييم المجموعة |
|---|---|---|---|
| | **أولاً: مؤشرات الربحية** | | |
| 1 | **هامش صافي الربح** | | ① |
| 2 | **هامش مجمل الربح** | | ② |
| 3 | **العائد على الموجودات** | | ③ |
| 4 | **العائد على حقوق المساهمين** | | ④ |
| 5 | **العائد على رأس المال المستثمر** | | |
| 6 | **صافي ربح السهم** | | |
| | **ثانياً مؤشرات السيولة** | | |
| 1 | **نسبة التداول** | | ① |
| 2 | **نسبة السيولة السريعة** | | ② |
| 3 | **نسبة النقدية** | | ③ |
| 4 | **رأس المال العامل** | | ④ |
| 5 | **نسبة التغطية النقدية** | | |
| 6 | **فترة التمويل الذاتي** | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 7 | نسبة التدفقات النقدية التشغيلية | | | |
| 8 | نسبة تغطية توزيعات الأرباح | | | |
| 9 | نسبة المصروفات الرأسمالية | | | |
| | **ثالثاً: مؤشرات الرفع المالي** | | | |
| 1 | نسبة المديونية | | | ① |
| 2 | نسبة المديونية إلى حقوق المساهمين | | | ② |
| 3 | نسبة الملكية | | | ③ |
| 4 | نسبة تغطية الأصول | | | ④ |
| 5 | نسبة تغطية الدين | | | |
| 6 | نسبة تغطية الفوائد | | | |
| 7 | نسبة خدمة الديون طويلة الأجل | | | |
| | **رابعاً: مؤشرات النشاط** | | | |
| 1 | معدل دوران الأصول | | | ① |
| 2 | معدل دوران رأس المال العامل | | | ② |
| 3 | معدل دوران المخزون | | | ③ |
| 4 | معدل دوران العملاء | | | ④ |
| 5 | معدل دوران الدائنون | | | |
| 6 | فترة النقدية | | | |

## ثانياً: مجموعة المؤشرات غير المالية

| ت | الفقرة | التقييم |
|---|---|---|
| 1 | مؤشرات البعد الاقتصادي /العملاء النمو والابتكار التنظيم.../ | |
| 2 | مؤشرات البعد الاجتماعي | |
| 3 | مؤشرات البعد البيئي | |

## ثالثاً: مجموعة مؤشرات السوق

| ت | الفقرة | التقييم |
|---|---|---|
| 1 | **مكرر الربحية PER** (القيمة السوقية / ربح السهم) | |
| 2 | **عائد (ريع) السهم** (التوزيع النقدي للسهم/ سعر السهم) | |
| 3 | **نسبة التوزيع النقدي** ( التوزيع النقدي للسهم/ ربح السهم) | |
| 4 | **مكرر السعر BV** القيمة السوقية / القيمة الدفترية | |
| 5 | **معدل دوران الأسهم** (عدد الأسهم المتداولة/ عدد الأسهم المكتتب بها) | |
| 6 | **الربح الموزع للسهم D** (الأرباح الموزعة / عدد الأسهم ) | |

## رابعاً: مجموعة المؤشرات أخرى

| ت | الفقرة | التقييم |
|---|---|---|
| 1 | تحليلات وتقارير شركات الوساطة المالية | |
| 2 | تحليلات مؤسسات الخدمات الاستشارية | |
| 3 | القوانين والأنظمة الرسمية | |
| 4 | الوضع اليومي لسوق دمشق للأوراق المالية | |
| 5 | حالة الأسواق المالية العربية | |
| 6 | حالة الأسواق المالية العالمية | |

**رتب مجموعات المؤشرات التالية حسب الأهمية لاتخاذ القرارات**

| ت | الفقرة | التقييم |
|---|---|---|
| 1 | مجموعة المؤشرات المالية | |
| 2 | مجموعة المؤشرات غير المالية | |
| 3 | مجموعة مؤشرات السوق | |
| 4 | مجموعة المؤشرات الأخرى | |